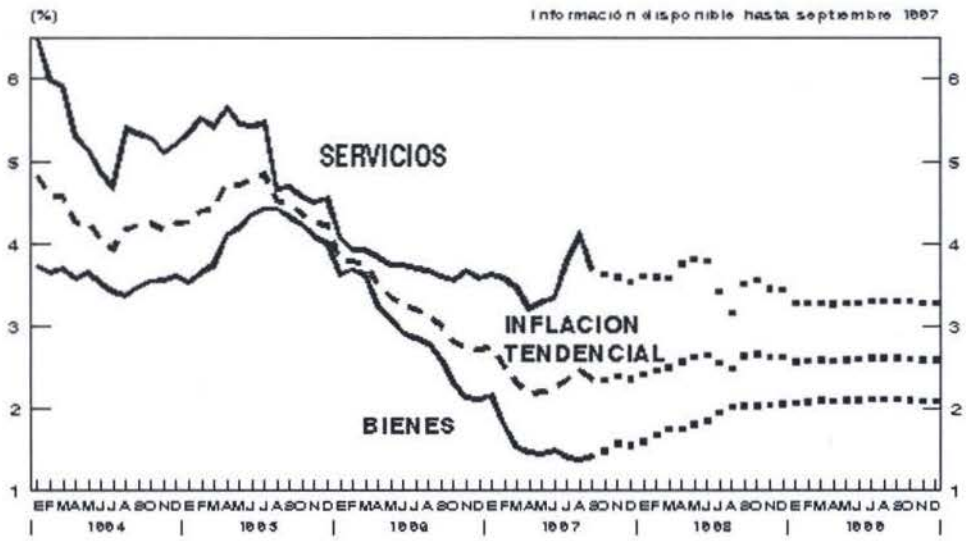
BOLETIN
IPC
DE ANALISIS MACROECONOMICO
Director: Antoni Espasa

Nº 37
OCTUBRE
1997

LA INFLACION ESPAÑOLA TIENDE A CONVERGER HACIA EL 2,6% EN 1998 Y 1999

INFLACION TENDENCIAL Y SUS COMPONENTES DE BIENES Y SERVICIOS
Crecimiento Anual



Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macrtoeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 14 de Octubre de 1997

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico
Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economia
UNIVERSIDAD CARLOS III

Price Waterhouse

Depósito Legal: M22 938 - 1995

BOLETIN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Indice

RESUMEN

El índice de precios al consumo en septiembre creció un 0,50% y su tasa anual se sitúo en el 2,02%. Las predicciones realizadas en el BOLETÍN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO en la actualización enviada por fax el 30 de septiembre eran de 0,52% y 2,05%, respectivamente. Las principales novedades contenidas en los datos de septiembre se pueden resumir así:

1) La estacionalidad de ciertos precios de servicios -hoteles y paquetes turísticos- se muestra más compleja y más errática de lo que se creía. La corrección de los modelos de predicción para acomodar estas características de los datos conlleva una reducción en las nuevas predicciones para 1997 y 1998 en relación con las dadas en el BOLETÍN anterior.

2) Aparece de nuevo una ligera tendencia en los precios de los transportes a la desaceleración.

3) Se inicia la recuperación prevista en los precios de los alimentos no elaborados, que además será algo más acentuada de lo que se venía anticipando en meses anteriores.

Las predicciones para 1997-1999 se caracterizan por lo siguiente. La tasa de crecimiento de los precios de las manufacturas se ha estabilizado recientemente en el 1,4% y se predice que vaya subiendo hasta un 2%

Las predicciones de este informe han sido realizadas con la colaboración de Rebeca Albacete, Fernando Lorenzo y Eva Senra.
La composición, impresión y distribución ha sido realizada por Price Waterhouse.

RESUMEN

en diciembre de 1998 y un 2,1% un año más tarde. Esta predicción está en concordancia con las perspectivas internacionales sobre este tipo de precios. El índice de precios, de alimentos elaborados excluidos tabaco, aceite y grasas, se viene acelerando desde la pasada primavera habiendo alcanzado una tasa del 1,5% en septiembre y se espera que la aceleración continúe hasta estabilizarse en el 2,1% a partir de marzo de 1998. Es decir, la inflación representativa de los mercados de bienes obtenida por agregación de los dos índices anteriores, ha empezado ya a crecer y tiende hacia el 2,1%.

En los mercados de servicios la inflación viene creciendo desde el 3,2% en abril al 3,7% en septiembre, pero las predicciones son de que dicha inflación vaya disminuyendo hasta el 3,3% en 1999.

Con todo lo anterior la inflación tendencial de la economía española ha pasado del 2,18% en abril al 2,35% en septiembre y tiende a converger al 2,6% en 1998 y 1999.

Las predicciones de inflación obtenidas sobre el IPC oscilan sobre las de inflación tendencial al añadir a estas últimas las correspondientes predicciones sobre los precios del tabaco, aceites, grasas, alimentos no elaborados y energía. Así para el IPC se prevé un crecimiento mensual del 0,10% en octubre, con lo que su tasa anual se situará en el 1,98%. Para los meses de diciembre de 1997, 1998 y 1999 las tasas que se prevén son: 2,02, 2,55 y 2,54, respectivamente.

Los tipos de interés a corto plazo en los países que forman la UEM puede que tiendan a converger sobre el 4,25% en mayo de 1998. La convergencia se llevará a cabo dentro de una estrategia conjunta por parte de todos los bancos centrales involucrados. Con las expectativas de inflación existentes sobre la economía española el Banco de España tenderá, seguramente con éxito, a que en dicha estrategia conjunta la bajada de tipos en España no se aplique hasta 1998.

I. EVALUACIÓN DE LOS PRECIOS AL CONSUMO DEL MES DE SEPTIEMBRE

El crecimiento mensual del IPC, 0,50%, en septiembre estuvo muy próximo a la predicción disponible, 0,52%. Algo similar ocurrió con los precios de las manufacturas (MAN), alimentos elaborados (AE) y energía (ENE).

El índice de precios al consumo en el mes de septiembre creció un 0,50% situándose su tasa anual en el 2,02%. Las predicciones realizadas en el BOLETÍN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO en la actualización enviada por fax el 30 de septiembre pasado eran de un crecimiento mensual del 0,52% y de uno anual del 2,05%. Esta similitud entre lo observado (Véase cuadro 1) y lo predicho se da también en varios componentes básicos del IPC, concretamente en los precios de los alimentos elaborados (AE) con un crecimiento real del 1,30% frente a una predicción de 1,24%, de las manufacturas (MAN), un 0,16% frente a 0,20%, y en los precios de la energía (ENE), en donde la caída de 0,25% ha coincidido exactamente con la previsión. En todos estos sectores se puede decir que los datos de septiembre no incluyen sorpresa alguna, no obstante, conviene señalar que el crecimiento mensual experimentado por los precios del tabaco del 9,6% constituye un acontecimiento especial, aunque como era conocido se había considerado en la predicción y su incorporación ahora en el IPC ya no ha constituido una sorpresa.

Hubo discrepancias significativas al alza en los precios de los alimentos no elaborados (ANE) y a la baja en los precios de los servicios (SERV) que se compensaron entre sí en el global del IPC.

Sí que se han registrado discrepancias significativas en los precios de los alimentos no elaborados (ANE) que crecieron por encima de los previsto, 2,50% frente a 1,48%, y en los precios de los servicios que descendieron un 0,12% cuando la predicción era de un crecimiento del 0,31%. Ambas discrepancias se han compensado entre sí en el global del IPC.

Los comportamientos a destacar en los precios de los servicios han sido los siguientes. Los precios de los transportes han descendido un 0,16% frente a una predicción de estabilidad y el elemento determinante en el dato de septiembre ha sido el descenso del 1% en el transporte público interurbano. En el sector de turismo y hostelería los precios de los hoteles subieron un 0,20% mientras que la predicción era de 1,42% y los precios de los paquetes turísticos descendieron un 11,1% frente a una previsión de descenso de sólo 0,83%. En ambos casos las observaciones a la baja (respecto a las predicciones) en septiembre corrigen una buena parte de los observado al alza en agosto. Lo ocurrido en ambos precios durante los dos últimos meses indica que la estacionalidad en ellos está cambiando y es más irregular. Esto en parte se debe al perfeccionamiento en el muestreo de estos precios que

Cuadro 1

Componente innovador (errores de predicción) en los datos de precios

Indices de Precios al Consumo (IPC)	*Crecimiento observado en el mes de septiembre*	*Predicciones con información hasta agosto*	*Intervalos de confianza(*)*
(1) AE (17,47%)	*1.30*	*1.24*	*± 0,18%*
(2) MAN (32,88%)	*0.16*	*0.20*	*± 0,16%*
BENE [1+2] (50,35%)	*0.56*	*0.57*	*± 0,14%*
(3) SERV(30,64%)	*-0.12*	*0.31*	*± 0,17%*
IPSEBENE [1+2+3] (80,99%)	*0.29*	*0.46*	*± 0,13%*
(4) ANE (11,88%)	*2.50*	*1.48*	*± 1,09%*
IPCNE [1+2+3+4] (92,88%)	*0.55*	*0.58*	
(5) ENE (7,12%)	*-0.25*	*-0.25*	
IPC [1+2+3+4+5] (100%)	*0.50*	*0.52*	*± 0,18%*

(*) Al 80% de significación.

COMPONENTES BASICOS	*AGREGADOS SOBRE LOS COMPONENTES BASICOS*		
*(1) **AE** (Precios al consumo de alimentos elaborados; 17,47%)* *(2) **MAN** (Precios al consumo de manufacturas; 32,88%)*	***BENE** (Precios al consumo de bienes elaborados no energéticos; 50.35%)*	***IPSEBENE** (Precios al consumo de servicios y bienes elaborados no energéticos; 80.99%)*	***IPC(R)** (IPC reducido en el que se excluye los precios de los alimentos no elaborados; 88.12%)*
*(3) **SERV** (Precios al consumo de servicios; 30,64%)*			
*(4) **ENE** (Precios al consumo de bienes energéticos; 7,12%)* *(5) **ANE** (Precios al consumo de alimentos no elaborados; 11,88%)*	***BENE-X** (Indice BENE excluyendo aceite, grasas y tabaco;47,71%)*	***IPSEBENE-X** (Indice IPSEBENE excluyendo aceites, grasas y tabaco; 78,35%).*	

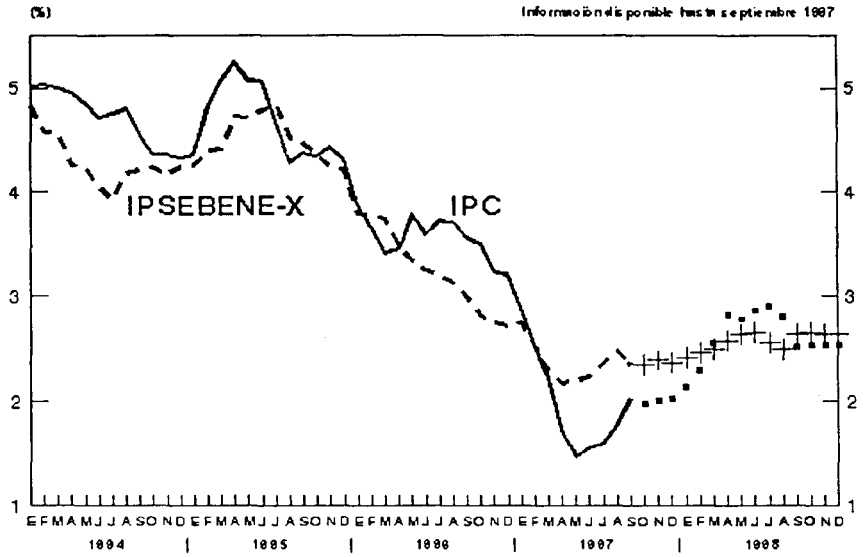
IPC = 0,1747 AE + 0,3288 MAN + 0,3064 SERV + 0,0712 ENE + 0,1188 ANE

Fuente: INE y elaboración propia
Fecha de elaboración: 14 de octubre de 1997.

Gráfico 1

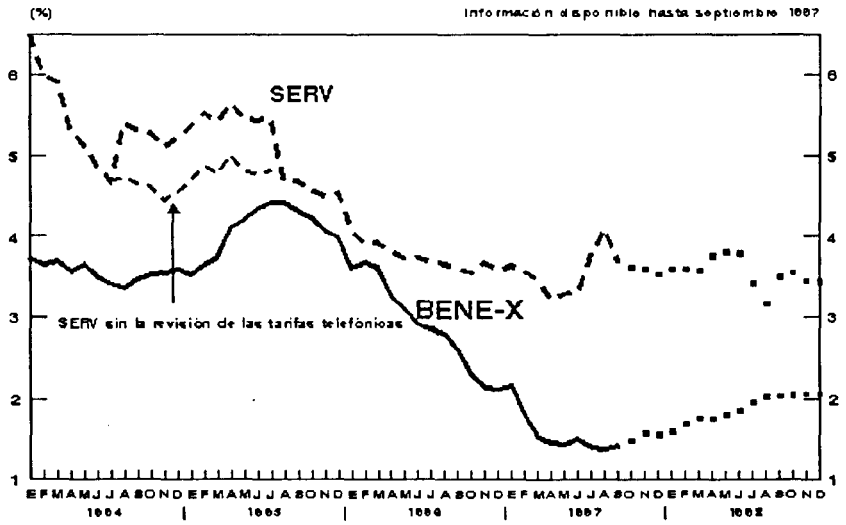
Panel A

Indice de Precios al Consumo (IPC) e Indice de Precios de Servicios y Bienes Elaborados No Energéticos Sin Grasas ni Tabaco(IPSEBENE-X)
Crecimiento acumulado en doce meses



Panel B

Crecimiento anual acumulado (T^1_{12}) en los índices de precios al consumo de: BENE-X (bienes elaborados no energéticos sin grasas ni tabaco) y de SERV (servicios) (*)



Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 14 de Octubre de 1997

(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde Octubre de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

con el nuevo IPC introdujo, en su momento, el INE. Así, estas oscilaciones en estos precios pueden estar captando lo que ocurre en los respectivos mercados, pero al mismo tiempo están imprimiendo más volatilidad al IPC. Por tanto, lo ocurrido en los precios de los servicios en el mes de septiembre ha de interpretarse conjuntamente con lo que se observó en agosto, con lo que su evolución tendencial muestra un crecimiento relativamente estable.

En los precios de los alimentos no elaborados cabe destacar que el índice de precios de las carnes ha subido por encima de los previsto (3,1% frente a 2,3% en su tasa de crecimiento mensual) e igualmente ha ocurrido con los precios de los pescados (3,5% frente a 1,7%) y de las frutas (1,74% frente a una predicción de estabilidad de precios). Los demás componentes se han comportado exactamente según lo previsto o ligeramente por debajo. Con esto el índice de precios de los alimentos no elaborados comienza su recuperación, que a lo largo de 1997 y 1998 será algo superior a lo previsto en el BOLETÍN anterior.

En resumen, los datos de los precios al consumo en septiembre revelan lo siguiente:

Las principales novedades en los datos de septiembre son:
1) comportamiento estacional complejo y errático en los precios de los hoteles y de los paquetes turísticos.

2) ligera tendencia a la desaceleración en los precios de los transportes y

3) la recuperación más acentuada de los previsto en los precios de los alimentos no elaborados.

1) La estacionalidad de ciertos precios de servicios -hoteles y paquetes turísticos- se muestra más compleja y más errática de lo que se creía. La corrección de los modelos de predicción para acomodar estas características de los datos conlleva una reducción en las nuevas predicciones para 1997 y 1998 en relación con las dadas en el BOLETÍN anterior.

2) Aparece de nuevo una ligera tendencia en los precios de los transportes a la desaceleración.

3) Se inicia la recuperación prevista en los precios de los alimentos no elaborados, que además será algo más acentuada de lo que se venía anticipando en meses anteriores.

II. PREDICCIONES PARA 1997-1999.

En crecimiento anual de los precios de las manufacturas se ha estabilizado en el 1,4% durante el último trimestre y se espera que mantenga una evolución similar en lo que resta de año, de modo que para diciembre se predice una tasa de 1,44% (véase cuadros 2A y B extendidos del apéndice).

A lo largo de 1997 se han desacelerado los precios de todos los grandes grupos de manufacturas, excepto el calzado que desde finales de 1996 viene manteniendo tasas de crecimiento muy estables en torno al 2,55%. No obstante, la desaceleración de los precios de los automóviles parece haber concluido ya.

La tasa de crecimiento anual de los precios de las manufacturas se ha estabilizado recientemente en el 1,4% y se espera que se sitúe sobre el 2% a finales de 1998.

En la predicción de los precios de las manufacturas para 1998 los mayores problemas se presentan con los automóviles y los artículos del hogar. En ambos sectores la tasa anual en el pasado mes de septiembre se ha situado sobre el 1% y también para cada uno de ellos se predicen para diciembre de 1997 tasas superiores en una o dos décimas al 2%. Esto supone que los precios de las manufacturas se irán acelerando a lo largo de 1998 alcanzando una tasa del 2% en diciembre de dicho año. Esta aceleración está en concordancia con las perspectivas internacionales en este tipo de precios. Para 1999 la inflación en este sector se podría estabilizar en torno a un valor medio de 2,08%.

La tasa de crecimiento anual de los precios de los alimentos elaborados excluidos los del tabaco, aceites y grasas (AE-X) viene creciendo desde la pasada primavera y tiende a estabilizarse en el 2,1% en 1998.

Los precios de los alimentos elaborados (AE) están registrando una evolución que resulta confusa debido a dos factores. Uno radica en los crecimientos bruscos de los precios del tabaco (TAB) en los pasados meses de septiembre, marzo y diciembre, de modo que su tasa actual de crecimiento anual es del 21,3%. Otro se refiere al enorme descenso de los precios en el índice de aceites y grasas (ACEGRA), que han pasado de crecer al 33,3% en enero de 1996 a descender al 32,2% en septiembre de 1997. Si se excluyen ambos precios del índice AE y se denomina AE-X al índice resultante, se tiene que este índice se fue desacelerando hasta la primavera de 1997, momento en el que su crecimiento anual se situó en el 0,8%. Desde entonces su tasa de crecimiento anual viene aumentando, habiendo alcanzado el valor del 1,5% en el pasado mes de septiembre. Esta aceleración se espera que continúe durante 1997 y 1998, situándose en tasas del 1,85 y 2,1% en los respectivos meses de diciembre de dichos años. Uniendo a esto un fuerte descenso esperado en el crecimiento de los precios del tabaco sobre el que, al no haberse incluido modificaciones en el correspondiente impuesto especial en el proyecto de ley de presupuestos para 1998, se puede esperar que se sitúe en tasas nulas en su crecimiento anual a finales de 1998; y una recuperación en el índice ACEGRA con una tasa del 5,1% en diciembre de dicho año, el índice global de alimentos elaborados podría pasar de una tasa de crecimiento anual del 3,24% en diciembre de 1996 a

tasas de 0,64 y 2,04% en los meses de diciembre de 1997 y 1998, respectivamente. Para 1999, una nueva subida de los impuestos sobre el tabaco podría situar el índice AE en una tasa anual del 2,2% en diciembre de 1999 (véase cuadro).

El agregado BENE-X formado por el índice de precios de las manufacturas (MAN) y el de alimentos elaborados excluidos tabaco, aceites y grasas (AE-X) es un indicador de la inflación tendencial en los mercados de bienes. Tal inflación tendencial se ha ido reduciendo hasta que en el mes de agosto alcanzó su valor mínimo de 1,37%. En septiembre ha empezado a aumentar muy ligeramente (1,42%) y se predice que se irá recuperando, alcanzando tasas del 1,55% en diciembre de 1997 y del 2,06 en diciembre de 1998, con tendencia a estabilizarse en el 2,1% en 1999.

La tasa de crecimiento anual de los precios de los servicios (SERV), que registra actualmente un valor de 3,7%, tiende al 3,3% en 1999.

En cuanto a las predicciones de los precios de los servicios hay que destacar dos hechos. Uno se refiere a la ligera desaceleración que parece haberse consolidado de nuevo en los precios de los transportes. Otro, está relacionado con la estacionalidad más errática y compleja que están mostrando los precios de los hoteles y de los paquetes turísticos. Esto ha requerido modificar los modelos de predicción empleados para ambas series de precios, con lo que se reducen las predicciones de los precios de los paquetes turísticos y se altera el perfil de las predicciones de los precios de los hoteles en los que además la predicción a medio plazo (1999) sube ligeramente hasta el 2,2%. Con ello, los precios de los servicios, que en el pasado mes de septiembre registraron una tasa anual del 3,68%, tienden a tasas de 3,53, 3,44 y 3,28% en los meses de diciembre de 1997, 1998 y 1999, respectivamente (véase cuadros 2A y2B extendidos del apéndice). El cuadro 4 resume la situación actual y expectativas de crecimiento en los diferentes grupos de servicios.

La agrupación de los índices BENE-X y SERV nos da el índice que podemos denominar IPSEBENE-X que es un buen indicador sobre el que calcular de inflación tendencial de la economía española. Es decir, una estimación de la inflación que elimine oscilaciones de corto plazo que pueden confundir a la hora de elaborar un diagnóstico sobre la inflación. En Espasa, et al. (1987)[1] se propone como indicador firme de precios el índice IPSEBENE y a la inflación calculada sobre el mismo se le suele denominar inflación subyacente.

[1] Espasa, A., Matea, M.H., Manzano, M.C., y Catasús, V., 1987, "La inflación subyacente en la economía española: estimación y metodología", Boletín Económico, Banco de España, Madrid.

Agrupando los tres índices anteriores, MAN, AE-X y SERV, se obtiene un indicador de la inflación tendencial española. Este viene creciendo desde abril, en septiembre se ha situado en el 2,4% y tiende a estabilizarse en 1998-1999 en el 2,6%.

Actualmente, los componentes TAB y ACEGRA del IPSEBENE tienen comportamientos muy oscilantes que conviene aislar. Eliminando estos componentes se obtiene el IPSEBENE-X. El perfil de inflación tendencial que se obtiene a partir de este índice es el siguiente. La inflación tendencial se fue desacelerando durante 1996 y 1997 hasta alcanzar un valor mínimo de 2,18% en abril de este último año. Desde entonces se aprecia un proceso de recuperación que ha situado a la inflación tendencial en el 2,35% en el mes de septiembre. Se espera que con mínimas oscilaciones se mantenga este nivel en el resto de 1997. A lo largo de 1998 se prevé un ligero crecimiento hasta alcanzar una tasa del 2,6% en abril, que con pequeñas oscilaciones se mantendrá a lo largo de los restantes meses de dicho año y durante 1999 (véase gráfico 1 y cuadro 2).

Lo anterior implica que el proceso inflacionista de la economía española, medido a través de la inflación tendencial, alcanzó su valor mínimo (2,18%) en abril de 1997. Que la recuperación alcanzada hasta septiembre (2,35%) se mantendrá en lo que queda de año y que posteriormente tiende a converger a una tasa del 2,6%. Esta última tasa tiene los siguientes componentes: una inflación en los mercados de bienes del 2,1% y del 3,3% en los mercados de servicios (véase gráfico 1, panel B).

Para converger a una tasa de inflación europea del 2% es necesario reducir alrededor de medio punto las perspectivas de inflación tanto en los mercados de servicios como en los de bienes.

La inflación tendencial converge a un valor superior, en aproximadamente medio punto porcentual, a lo que parece tender la inflación en la media de los principales países europeos. Pero el exceso de inflación se da en los dos tipos de mercados señalados. Para converger a una tasa del 2% sería conveniente que la inflación de bienes se situase sobre el 1,5% y la de servicios en 2,8%: es decir, bajar aproximadamente medio punto porcentual las predicciones que se avanzan actualmente sobre ambas tasas de inflación.

Para el IPC se prevé un crecimiento mensual del 0,10% a octubre, con lo que la tasa anual será del 1,98%. Para los meses de diciembre de 1997, 98 y 99 se prevén tasas de 2,02, 2,54 y 2,55, respectivamente.

Si a la inflación tendencial se le añaden las predicciones correspondientes a los precios del tabaco, aceites, grasas, alimentos no elaborados y energía se obtienen las predicciones sobre el IPC. Estas se resumen así. El crecimiento mensual para octubre se predice en el 0,10% (véase cuadro 3), con lo que la tasa anual se situará en el 1,98%. Para diciembre de 1997 se predice una tasa anual del 2,02%, y para los meses de diciembre de 1998 y 1999 unas tasas de 2,54 y 2,55%, respectivamente (véase cuadro 2 y gráfico 1).

Cuadro 2

indicador retrasado(*)

CRECIMIENTOS ANUALES DEL IPC (1)

Crecimientos de un mes sobre el mismo mes del año anterior (T_{12}^{1})

	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med97/ Med96(2)	Med98/ Med97(3)
IPSEBENE-X (Servicios y bienes elaborados no energéticos sin el componente de Aceites y Grasas y sin Tabaco) (78,35%)	1996	3.80	3.78	3.74	3.48	3.35	3.25	3.20	3.14	3.00	2.81	2.75	2.71		
	1997	2.75	2.51	2.31	2.18	2.20	2.24	2.36	2.48	2.35	2.35	2.39	2.36	2.37	2.57
	1998	2.41	2.46	2.50	2.57	2.63	2.65	2.56	2.49	2.64	2.66	2.63	2.63		
BENE-X (Bienes elaborados no energéticos sin el componente de Aceites y Grasas y sin Tabaco) (47,71%)	1996	3.62	3.68	3.62	3.25	3.09	2.91	2.86	2.79	2.59	2.30	2.13	2.11		
	1997	2.16	1.78	1.52	1.46	1.44	1.49	1.39	1.37	1.42	1.48	1.57	1.55	1.55	1.88
	1998	1.59	1.68	1.75	1.75	1.80	1.85	1.95	2.02	2.03	2.03	2.05	2.06		
SERV (Servicios) (30,64%)	1996	4.07	3.91	3.93	3.83	3.73	3.74	3.69	3.66	3.60	3.55	3.67	3.58		
	1997	3.63	3.57	3.46	3.22	3.31	3.33	3.78	4.09	3.68	3.62	3.59	3.53	3.74	3.57
	1998	3.60	3.59	3.58	3.75	3.81	3.79	3.42	3.16	3.50	3.55	3.45	3.44		
IPC (Indice de precios general) (100%)	1996	3.88	3.66	3.42	3.46	3.78	3.59	3.72	3.71	3.56	3.51	3.24	3.21		
	1997	2.88	2.53	2.22	1.68	1.48	1.56	1.60	1.77	2.02	1.98	2.01	2.02	1.98	2.61
	1998	2.14	2.29	2.55	2.82	2.78	2.86	2.90	2.81	2.52	2.53	2.54	2.54		
IPC Armonizado	1996	3.85	3.59	3.35	3.40	3.77	3.60	3.73	3.73	3.57	3.51	3.23	3.22		
	1997	2.85	2.48	2.16	1.59	1.32	1.42	1.47	1.65	1.95	1.91	1.93	1.94	1.89	2.59
	1998	2.09	2.26	2.54	2.81	2.78	2.85	2.90	2.81	2.49	2.51	2.52	2.52		

* La tasa T_{12}^{1} normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

(1) A partir de octubre de 1997 los datos son predicciones; (2) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre 1996; (3) Crecimiento del nivel medio de 1998 sobre el nivel medio de 1997

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).
Fecha de elaboración: 14 de octubre de 1997

IPC

Cuadro 3

CRECIMIENTOS MENSUALES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMO [1]

Concepto (*)		*E*	*F*	*M*	*A*	*M*	*J*	*J*	*A*	*S*	*O*	*N*	*D*	*DIC97 / DIC96(2)*	*DIC98 / DIC97(3)*
IPSEBENE-X (Servicios y bienes elaborados no energéticos sin los componentes de Aceites y Grasas y de Tabaco) (78.35%)	*1996*	*0.32*	*0.47*	*0.42*	*0.31*	*0.15*	*0.18*	*0.15*	*0.09*	*0.17*	*0.16*	*0.04*	*0.21*		
	1997	*0.37*	*0.23*	*0.22*	*0.18*	*0.17*	*0.21*	*0.27*	*0.21*	*0.04*	***0.17***	***0.08***	***0.18***	***2.36***	***2.62***
	1998	***0.42***	***0.28***	***0.26***	***0.25***	***0.22***	***0.23***	***0.19***	***0.14***	***0.18***	***0.19***	***0.04***	***0.18***		
BENE-X (Bienes elaborados no energéticos sin los componentes de Aceites y Grasas y de Tabaco) (47.71%)	*1996*	*0.17*	*0.46*	*0.28*	*0.23*	*0.13*	*0.13*	*0.09*	*0.07*	*0.10*	*0.15*	*0.09*	*0.18*		
	1997	*0.21*	*0.09*	*0.03*	*0.17*	*0.12*	*0.17*	*0.00*	*0.05*	***0.15***	***0.21***	***0.17***	***0.16***	***1.55***	***2.04***
	1998	***0.24***	***0.18***	***0.10***	***0.18***	***0.16***	***0.22***	***0.10***	***0.12***	***0.17***	***0.21***	***0.19***	***0.17***		
SERV (Servicios) (30,64%)	*1996*	*0.55*	*0.48*	*0.62*	*0.42*	*0.17*	*0.25*	*0.24*	*0.13*	*0.27*	*0.16*	*-.04*	*0.27*		
	1997	*0.59*	*0.43*	*0.51*	*0.19*	*0.25*	*0.27*	*0.67*	*0.43*	*-.12*	*0.10*	*-.06*	*0.21*	*3.53*	*3.44*
	1998	*0.66*	*0.42*	*0.49*	*0.36*	*0.31*	*0.25*	*0.31*	*0.18*	*0.21*	*0.15*	*-.16*	*0.20*		
IPC GENERAL (100%)	*1996*	*0.62*	*0.27*	*0.36*	*0.57*	*0.34*	*-0.08*	*0.14*	*0.28*	*0.24*	*0.14*	*0.01*	*0.30*		
	1997	*0.29*	*-0.07*	*0.05*	*0.03*	*0.15*	*-0.00*	*0.18*	*0.44*	***0.50***	***0.10***	***0.03***	***0.31***	***2.02***	***2.54***
	1998	***0.41***	***0.07***	***0.31***	***0.29***	***0.11***	***0.08***	***0.22***	***0.35***	***0.21***	***0.11***	***0.04***	***0.31***		
IPC Armonizado	*1996*	*0.62*	*0.24*	*0.36*	*0.59*	*0.39*	*-0.09*	*0.14*	*0.29*	*0.21*	*0.10*	*0.00*	*0.31*		
	1997	*0.26*	*-0.12*	*0.05*	*0.04*	*0.12*	*0.01*	*0.19*	*0.47*	***0.51***	***0.06***	***0.02***	***0.32***	***1.94***	***2.52***
	1998	***0.40***	***0.05***	***0.32***	***0.30***	***0.10***	*0.07*	***0.23***	***0.38***	***0.20***	***0.08***	***0.03***	***0.33***		

(*) En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.
(1) A partir de octubre de 1997 los datos son predicciones; (2) Crecimiento de diciembre de 1997 sobre diciembre de 1996; (3) Crecimiento de diciembre de 1998 sobre diciembre de 1997.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).
Fecha de elaboración: 14 de octubre de 1997

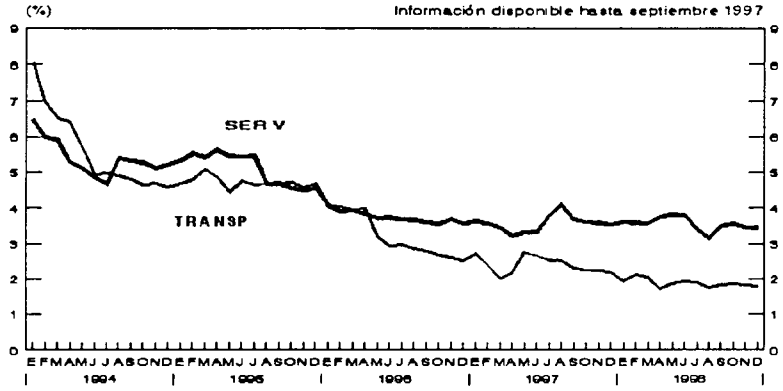
CUADRO 4

SITUACIÓN Y PERSPECTIVAS DE LA INFLACIÓN EN LOS DIFERENTES SECTORES DE SERVICIOS CON PRECIOS NO ADMINISTRADOS.

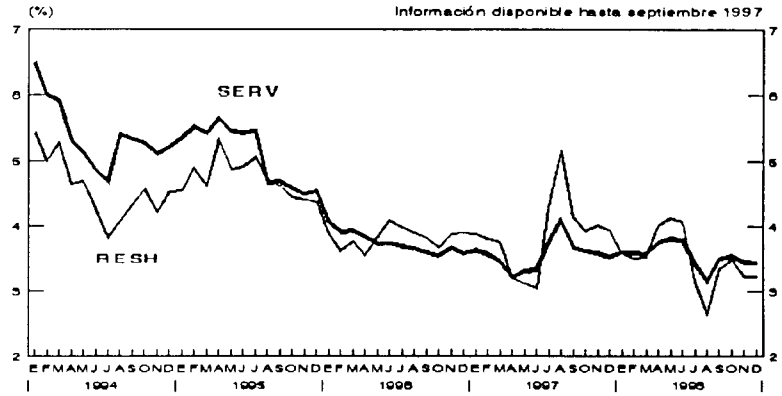
SECTOR	SITUACIÓN INFLACIONISTA	
(Ponderación en el total de servicios	ACTUAL (1)	PERSPECTIVAS FUTURAS (2)
TRANSPORTES (17%)	Tasa actual: 2,3%	Tiende a descender y situarse en el 1,8% en la segunda mitad de 1998 para mantener dicha tasa en 1999.
RESTAURANTES (14,6%)	Tasa actual 2,1%	Se espera cierta subida hasta 2,36% en diciembre de 1997, para retornar con ciertas oscilaciones al 2,1% en 1998 y 1999.
CAFETERÍAS (19,4%)	Tasa actual: 3,7%	Tiende hacia el 3,16%
HOTELES (1,7%)	Tasa actual: 3,4%	Tiende al 2,2%
PAQUETES TURÍSTICOS (2,3%)	Tasa actual: 19,3%	Tiende al 8,8%
RESTO: (cultura, educación, ocio, esparcimiento, etc.) 38,9%	Estabilizada en el 4,3%	Tiende al 4,2%
TOTAL DE LOS SERVICIOS	Recuperación reciente del 3,2% (abril) al 3,7% (septiembre)	Tendencia a volver al 3,3% en 1999.

Gráfico 3

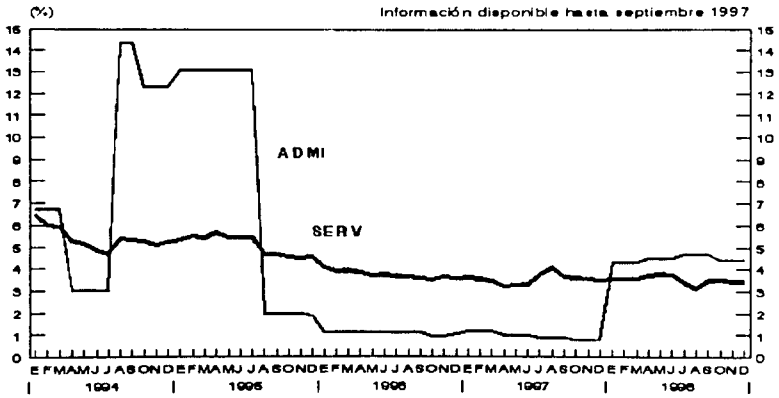
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Servicios (SERV-30.64%) y su componente de Transporte (TRANSP-5.22%)



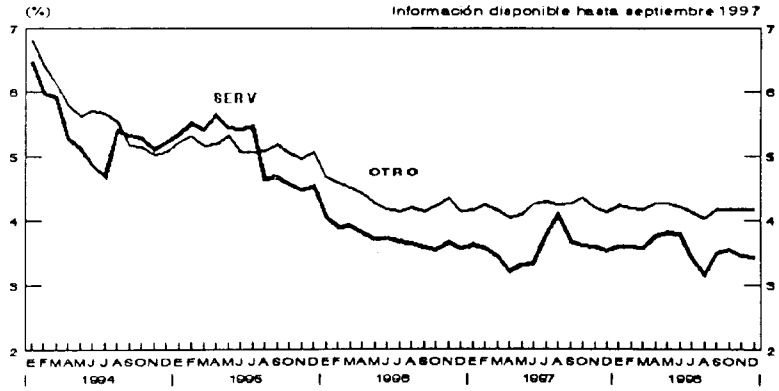
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Servicios (SERV-30.64%) y sus componentes de Restauración, Hostelería y Turismo (RESH-11.64%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Servicios (SERV-30.64%) y sus componentes de Correo, Teléfono y Enseñanza universitaria (ADMI-1.84%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Servicios (SERV-30.64%) y sus componentes de Otros Servicios (OTRO-11.92%)



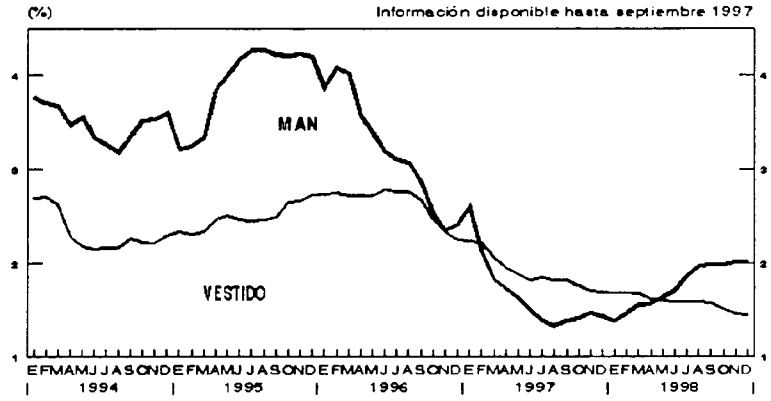
Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 16 de Octubre de 1997

(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde Octubre de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

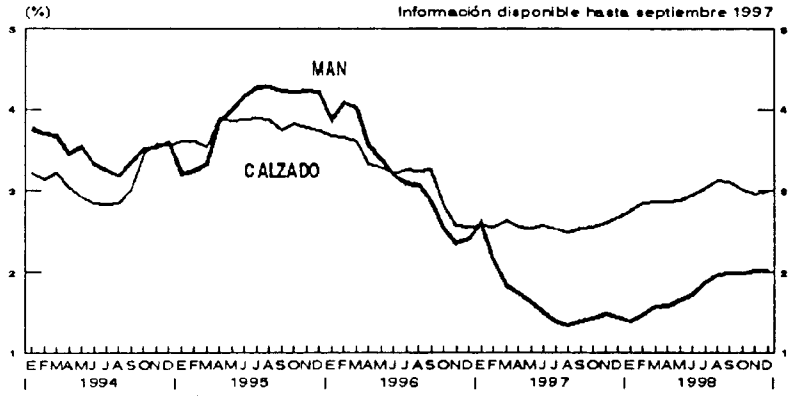
IPC

Gráfico 4

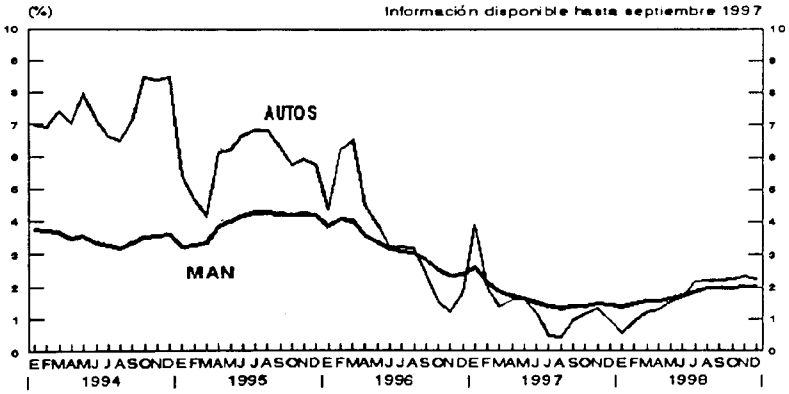
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios de manufacturas de consumo (MAN-32.88%) y su componente de prendas de vestir(9.19%)



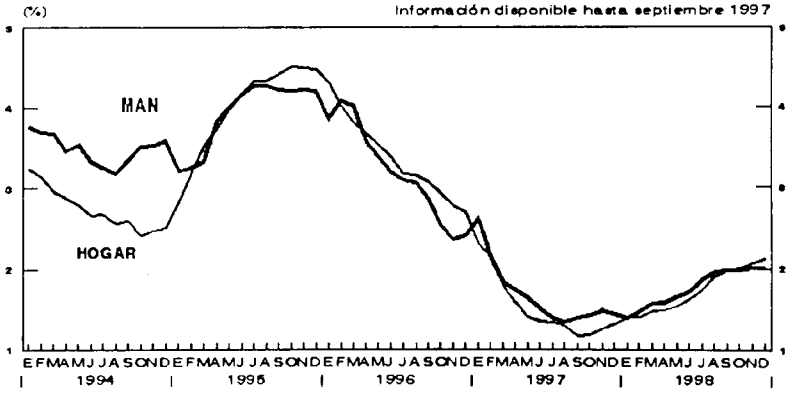
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios de manufacturas de consumo (MAN-32.88%) y su componente de calzado (2.09%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios de manufacturas de consumo (MAN-32.88%) y su componente de automóviles (5.76%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios de manufacturas de consumo (MAN-32.88%) y su componente de Hogar(15.83%)



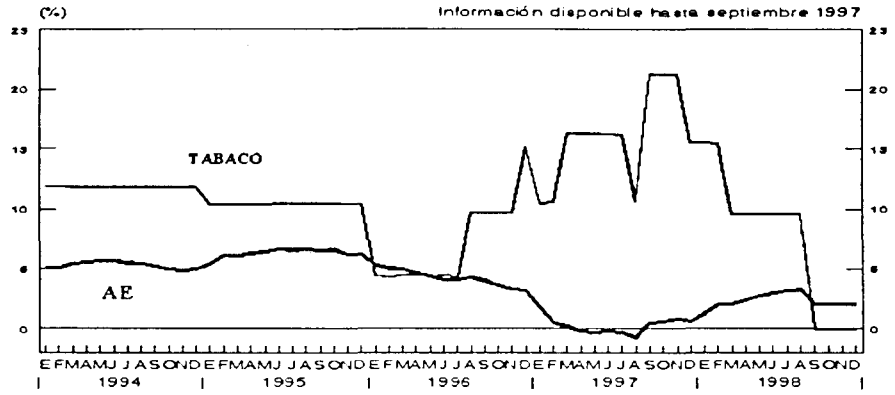
Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 16 de Octubre de 1997

(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde Octubre de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

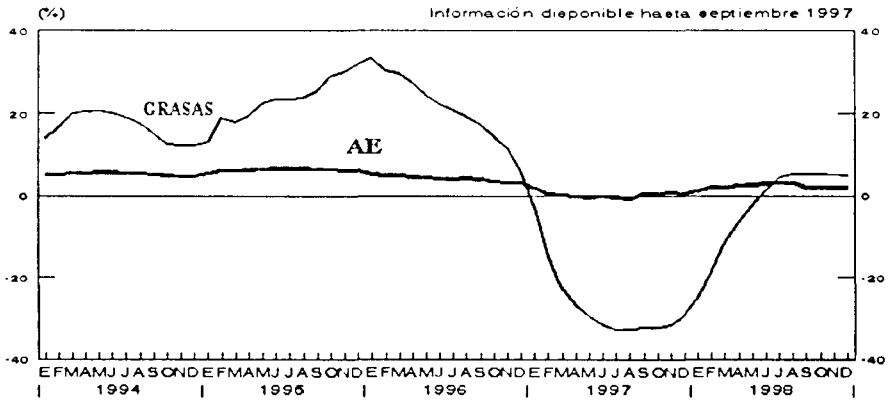
IPC

Gráfico 5

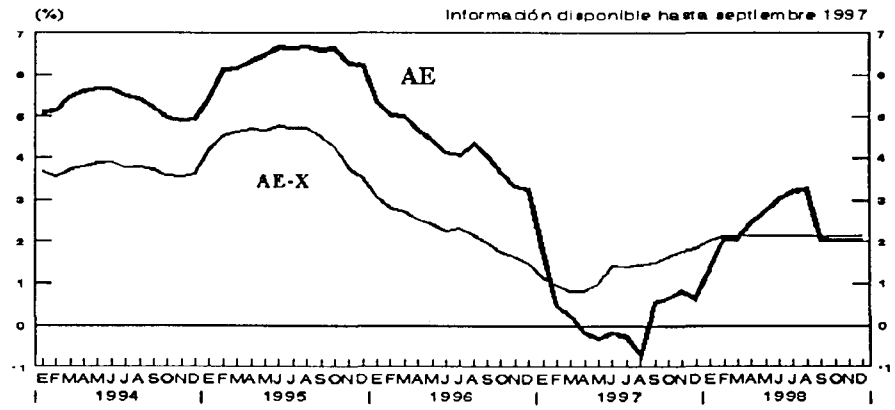
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Alimentos Elaborados (AE-17.47%) y su componente de Tabaco (1.54%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Alimentos Elaborados (AE-17.47%) y su componente de Aceites y Grasas (1.12%)



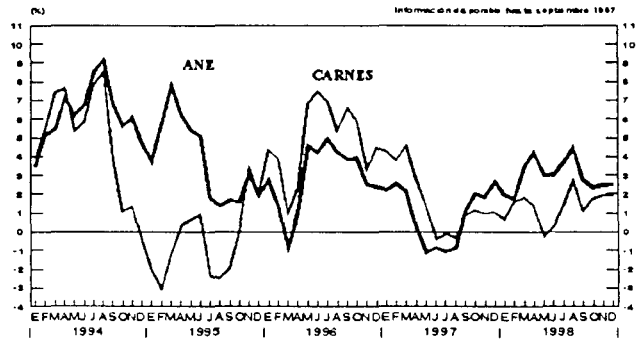
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de Alimentos Elaborados Total (AE-17.47%) sin los componentes de Tabaco y Aceites y Grasas (AE-X-14.82%)



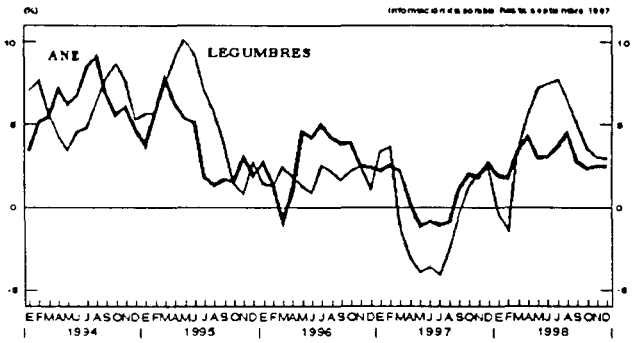
Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 16 de Octubre de 1997

Gráfico 6

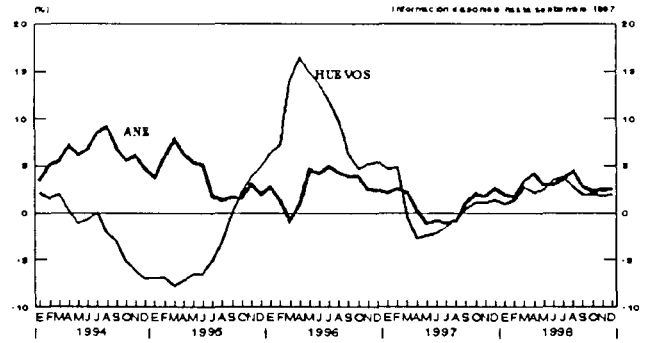
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de alimentos no elaborados (ANE-11.88%) y su componente de Carnes (5.16%)



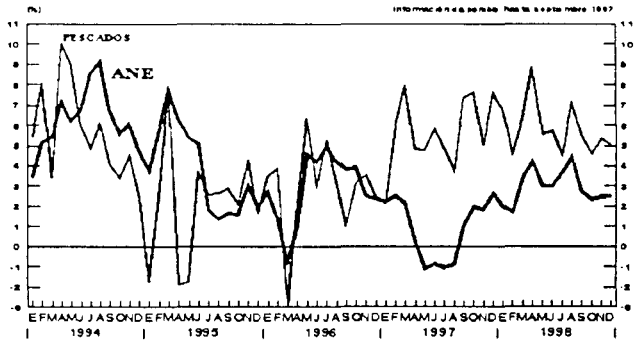
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de alimentos no elaborados (ANE-11.88%)) y su componente de Hortalizas Frescas (1.29%)



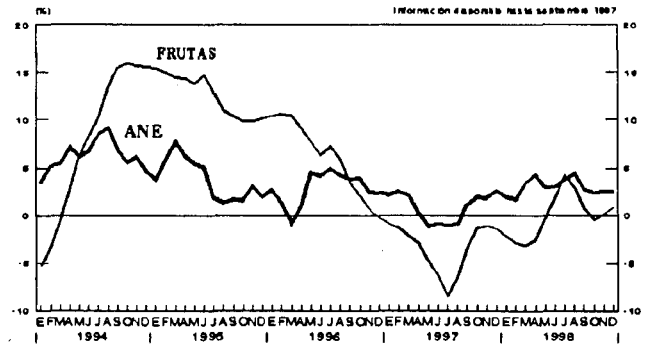
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de alimentos no elaborados (ANE-11.88%) y su componente de Huevos (0.48%)



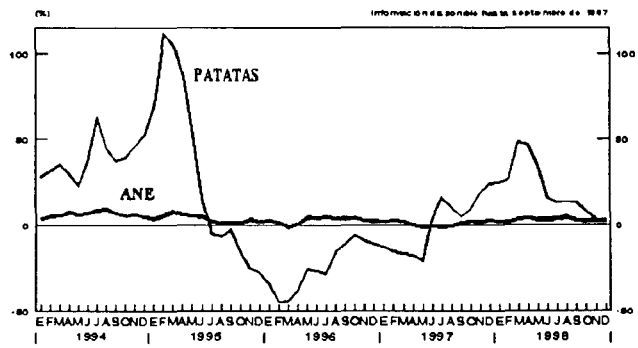
Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de alimentos no elaborados (ANE-11.88%) y su componente de Pescados Frescos (2.41%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de alimentos no elaborados (ANE-11.88%) y su componente de Frutas Frescas (2.30%)



Crecimiento anual acumulado de los índices de precios al consumo de alimentos no elaborados (ANE-11.88%) y su componente de Patatas (0.38%)

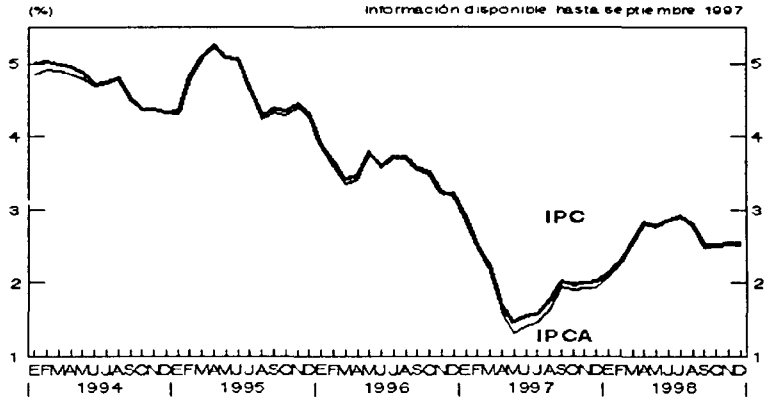


Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 16 de Octubre de 1997

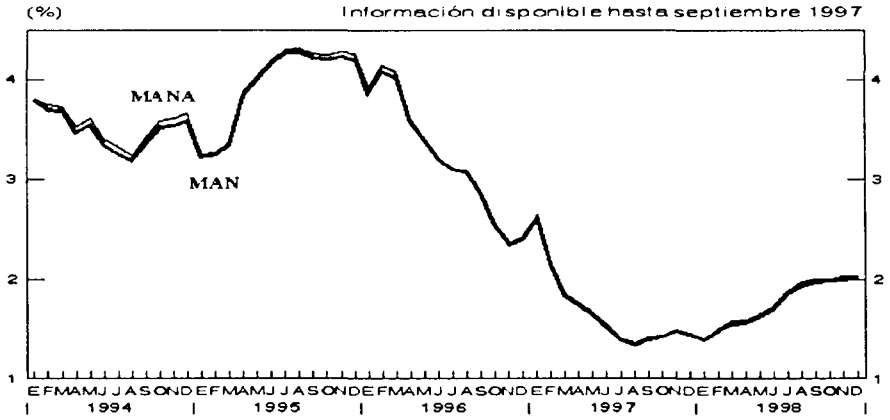
(*) Las tasas están asignadas al final del periodo y desde Octubre de 1997 en adelante los datos representados son predicciones

Gráfico 7

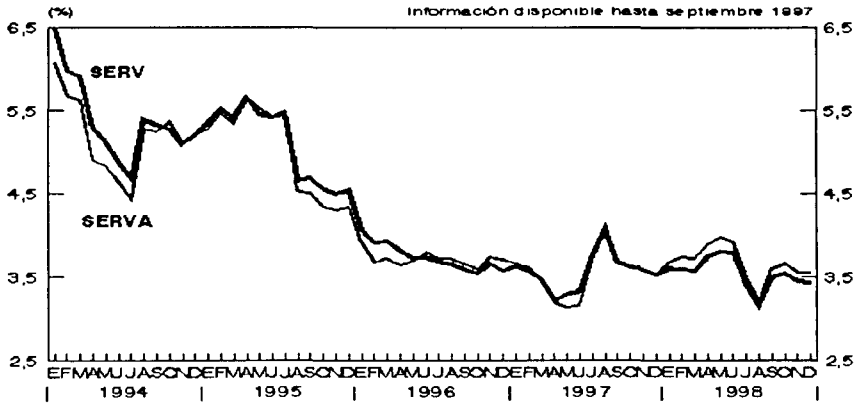
Crecimiento anual acumulado en el índice de precios al consumo general (IPC) y el índice de precios al consumo armonizado (IPCA)(*)



Crecimiento acumulado del índice de precios de las manufacturas (MAN) y del índice de precios de manufacturas armonizado (MANA)



Crecimiento anual acumulado en los índices de precios al consumo del componente de servicios (SERV) y de servicios armonizado (SERVA)



Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Universidad Carlos III de Madrid)
Fecha: 16 de Octubre de 1997

III. PERSPECTIVAS SOBRE LOS TIPOS DE INTERÉS A CORTO PLAZO.

Con la puesta en marcha de la UEM tendrán que converger los tipos de interés a corto plazo, probablemente en mayo de 1998.

El tipo de convergencia es incierta pero podría situarse en el 4,25%.

La convergencia se llevará a cabo mediante una estrategia conjunta de todos los bancos centrales involucrados.

En lo que resta de 1997 es probable que el tipo de redescuento del Bundesbank suba al menos al 3,5 y el de referencia del Banco de España se mantenga en el 5%.

Para analizar las perspectivas de los tipos de inflación conviene hacer las siguientes consideraciones. Con la puesta en marcha de la UEM los tipos de interés a corto plazo de los diferentes países que formarán dicha unión tendrán que converger, probablemente sobre el mes de mayo de 1998. Sin embargo, el nivel al que convergerán es todavía incierto y el proceso de convergencia no será libre, sino guiado por acuerdos entre todos los países, como evidencia la última subida conjunta de tipos por parte de varios bancos centrales. Con unos niveles del 5,5% en el tipo de interés de referencia de la reserva federal, con unos tipos de interés no inferiores al 5% en España, Portugal e Italia, con unas expectativas de que la entrada de Inglaterra en la UEM pueda darse desde el principio o que, en cualquier caso, no se retrase mucho, resulta muy probable que la tasa de convergencia acabe siendo superior al 4%. Pudiendo estar sobre el 4,25%. La reciente subida del tipo de referencia alemán al 3,30% podría confirmar el razonamiento anterior. Si todo esto fuese correcto es mayor el proceso de convergencia que debe llevarse desde el tipo de redescuento alemán que desde el tipo de referencia español. Manteniéndose unas expectativas de inflación en España medio punto porcentual por encima de la expectativa media "europea", el Banco de España tenderá a retrasar lo más posible su proceso de convergencia y no le será difícil integrar dicha proposición dentro de la estrategia conjunta que llevarán a cabo los bancos centrales. Esto significa que no es de esperar que se produzcan en España nuevas reducciones en el tipo de referencia del banco emisor durante 1997 y sí que es probable que antes de finalizar el año el tipo de redescuento alemán se sitúe en el 3,5%.

15 de Octubre de 1997

IV PREDICCIONES MACROECONÓMICAS (*)

PIB y agregados, precios 1986

	1997	1998
Consumo privado nacional	3,0	3,3
Consumo público	-0,5	1,0
Formación bruta capital fijo	3,7	5,9
- Equipo	7,5	8,1
- Construcción	1,3	4,5
Variación de existencias[2]	-0,2	0
Demanda nacional	2,4	3,5
Exportación bienes y servicios	13	10,5
Importación bienes y servicios	10,1	10,2
Saldo exterior[1]	0,7	-0,5
PIB	3,1	3,1
PIB, precios corrientes	5,1	5,8

Precios y Costes

IPC, media anual	2,0	2,6
IPC, dic/dic.	2,0	2,5
Remuneración (coste laboral) por asalariado	2,9	2,4
Coste laboral unitario[3]	2,9	1,8

Mercado de Trabajo

Población Activa (% variación)	1,1	0,9
Empleo:		
- variación media en %	2,8	2,5
- variación media en miles	350,0	320,0
Tasa de paro (% población activa)	20,9	19,6

Otros Equilibrios Básicos

Sector exterior		
Capacidad (+) o necesidad ( ) de financiación (% PIB)[4]	1,7	1,0
AA.PP. (Total)		
Capacidad(+)o Necesidad () de financiación (% del PIB)	-2,9	-2,4

Otros Indicadores Económicos

Índice de Producción Industrial	5,7	5,4

15 de octubre de 1997

[2] Contribución al crecimiento del PIB, en puntos porcentuales.
[3] Corregido del efecto censo en las cifras de empleo.
[4] En términos de contabilidad nacional.

(*) Sección patrocinada por la Cátedra Fundación Universidad Carlos III de Predicción y Análisis Macroeconómico.

APÉNDICE

Cuadro 2A extendido

*indicador retrasado**

Crecimientos anuales (a)

Crecimientos de un mes sobre el mismo mes del año anterior (T_{12}^{1})

1996-1997

Concepto (%)	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med96/ Med95(b)	Med97/ Med96(c)
(1) AE-X (sin Tabaco-Acegra)	1996	3.06	2.80	2.72	2.53	2.42	2.27	2.33	2.15	1.96	1.74	1.62	1.46	2.25	
(14,82%)	1997	1.15	0.96	0.81	0.82	1.00	1.42	1.39	1.44	1.49	1.62	1.76	1.82		1.31
(2) MAN	1996	3.87	4.08	4.02	3.57	3.39	3.20	3.10	3.07	2.87	2.54	2.36	2.41	3.20	
(32,88%)	1997	2.61	2.15	1.84	1.74	1.64	1.51	1.39	1.34	1.39	1.42	1.48	1.44		1.66
BENE-X (Sin Tabaco-Acegra)	1996	3.62	3.68	3.62	3.25	3.09	2.91	2.86	2.79	2.59	2.30	2.13	2.11	2.91	
[(1)+(2)] = (47,71%)	1997	2.16	1.78	1.52	1.46	1.44	1.49	1.39	1.37	1.42	1.48	1.57	1.55		1.55
(3) SERV	1996	4.07	3.91	3.93	3.83	3.73	3.74	3.69	3.66	3.60	3.55	3.67	3.58	3.74	
(30,64%)	1997	3.63	3.57	3.46	3.22	3.31	3.33	3.78	4.09	3.68	3.62	3.59	3.53		3.57
IPSEBENE-X (Sin tabaco-Acegra)	1996	3.80	3.78	3.74	3.48	3.35	3.25	3.20	3.14	3.00	2.81	2.75	2.71	3.25	
(1)+(2)+(3)]=(78,35%)	1997	2.75	2.51	2.31	2.18	2.20	2.24	2.36	2.48	2.35	2.35	2.39	2.36		2.37
X (Tabaco-Acegra)	1996	15.87	15.18	15.17	14.25	13.16	12.24	11.56	13.81	13.07	11.84	10.57	10.80	13.08	
(2,65%)	1997	4.26	-1.34	-2.19	-4.12	-5.51	-6.49	-6.94	-9.16	-3.24	-3.28	-2.89	-3.95		-3.77
(4) ANE	1996	2.73	1.35	-0.86	1.01	4.55	4.18	4.93	4.24	3.85	3.91	2.53	2.40	2.89	
(11,88%)	1997	2.21	2.55	2.17	0.22	-1.08	-0.86	-1.03	-0.88	1.05	1.98	1.84	2.63		0.90
(5) ENE	1996	1.47	0.91	1.60	2.29	2.92	2.48	3.91	4.45	4.80	6.69	6.30	6.46	3.68	
(7,12%)	1997	4.63	4.72	3.53	1.44	1.15	1.95	1.72	3.75	2.74	0.63	0.63	0.44		2.26
IPC	1996	3.88	3.66	3.42	3.46	3.78	3.59	3.72	3.71	3.56	3.51	3.24	3.21	3.56	
(100%)	1997	2.88	2.53	2.22	1.68	1.48	1.56	1.60	1.77	2.02	1.98	2.01	2.02		1.98

* La tasa T_{12}^{1} normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

(a) A partir de octubre de 1997 los datos son predicciones.

(b) Tasa de crecimiento del nivel medio de 1996 sobre el nivel medio de 1995.

(c) Tasa de crecimiento del nivel medio de 1997 sobre el nivel medio de 1996.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).

Fecha de elaboración: 14 de octubre de 1997.

IPC

Cuadro 2B extendido

*indicador retrasado**

Crecimientos anuales del índice de precios al consumo

1997-1998[1]

Concepto (*)	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med97/ Med96(b)	Med98/ Med97(c)
(1) AE-X (sin Tabaco-Acegra)	1997	1.15	0.96	0.81	0.82	1.00	1.42	1.39	1.44	1.49	1.62	1.76	1.82	1.31	
(14,82%)	1998	2.02	2.12	2.14	2.14	2.14	2.14	2.14	2.14	2.14	**2.14**	**2.14**	**2.14**		**2.13**
(2) MAN	1997	2.61	2.15	1.84	1.74	1.64	1.51	1.39	1.34	1.39	1.42	1.48	1.44	1.66	
(32,88%)	1998	1.39	1.48	1.57	1.58	1.64	1.72	1.87	1.97	1.99	**1.99**	**2.02**	**2.02**		**1.77**
BENE-X (Sin Tabaco-Acegra)	1997	2.16	1.78	1.52	1.46	1.44	1.49	1.39	1.37	1.42	1.48	1.57	1.55	1.55	
[(1)+(2)] = (47,71%)	1998	1.59	1.68	1.75	1.75	1.80	1.85	1.95	2.02	2.03	**2.04**	**2.05**	**2.06**		**1.88**
(3) SERV	1997	3.63	3.57	3.46	3.22	3.31	3.33	3.78	4.09	3.68	3.62	3.59	3.53	3.57	
(30,64%)	1998	3.60	3.59	3.58	3.75	3.81	3.79	3.42	3.16	3.50	**3.55**	**3.45**	**3.44**		**3.55**
IPSEBENE-X (Sin tabaco-Acegra)	1997	2.75	2.51	2.31	2.18	2.20	2.24	2.36	2.48	2.35	2.35	2.39	2.36	2.37	
(1)+(2)+(3)]=(78,35%)	1998	2.41	2.46	2.50	2.57	2.63	2.65	2.56	2.49	2.64	**2.66**	**2.63**	**2.63**		**2.57**
X (Tabaco-Acegra)	1997	4.26	-1.34	-2.19	-4.12	-5.51	-6.49	-6.94	-9.16	-3.24	-3.28	-2.89	-3.95	-3.77	
(2,65%)	1998	-1.42	1.79	1.74	3.67	5.25	6.74	7.85	8.14	1.73	**1.70**	**1.67**	**1.64**		3.30
(4) ANE	1997	2.21	2.55	2.17	0.22	-1.08	-0.86	-1.03	-0.88	1.05	1.98	1.84	2.63	0.90	
(11,88%)	1998	1.97	1.74	3.44	4.23	3.02	3.04	3.69	4.44	2.77	**2.36**	**2.48**	**2.51**		**2.97**
(5) ENE	1997	4.63	4.72	3.53	1.44	1.15	1.95	1.72	3.75	2.74	0.63	0.63	0.44	2.26	
(7,12%)	1998	1.24	1.47	2.13	2.89	2.85	3.07	3.15	1.41	1.15	**1.76**	2.01	**2.06**		**2.10**
IPC	1997	2.88	2.53	2.22	1.68	1.48	1.56	1.60	1.77	2.02	1.98	2.01	2.02	1.98	
(100%)	1998	2.14	2.29	2.55	2.82	2.78	2.86	2.90	2.81	2.52	**2.53**	**2.54**	**2.54**		**2.61**

* La tasa T_{12}^{1} normalmente refleja los cambios fundamentales en el crecimiento de los precios con seis meses de retraso respecto a los crecimientos mensuales, por lo que es necesario analizar sus predicciones para evaluar el momento inflacionista presente.

(a) A partir de octubre de 1997 los datos son predicciones.

(b) Tasa de crecimiento del nivel medio de 1997 sobre el nivel medio de 1996.

(c) Tasa de crecimiento del nivel medio de 1998 sobre el nivel medio de 1997.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).

Fecha de elaboración: 14 de octubre de 1997.

IPC

Cuadro 3A extendido

Crecimientos mensuales del índice de precios al consumo

1996-1997[1]

Concepto (*)	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med97 Med96(b)	D97 D96(c)
(1) AE-X (sin Tabaco-Acegra)	1996	0.56	0.38	0.13	0.04	-0.03	0.02	0.10	0.10	0.08	-0.01	-0.03	0.11	1.31	
(14,82%)	1997	0.26	0.19	-0.02	0.06	0.14	0.44	0.07	0.15	0.13	0.12	0.11	0.17		1.82
(2) MAN	1996	-0.01	0.50	0.35	0.32	0.21	0.18	0.09	0.06	0.11	0.23	0.14	0.20	1.66	
(32,88%)	1997	0.19	0.05	0.05	0.22	0.11	0.06	-0.04	0.01	0.16	0.25	0.20	0.16		1.44
BENE-X (Sin Tabaco-Acegra)	1996	0.17	0.46	0.28	0.23	0.13	0.13	0.09	0.07	0.10	0.15	0.09	0.18	1.55	
[(1)+(2)] = (47,71%)	1997	0.21	0.09	0.03	0.17	0.12	0.17	-0.00	0.05	0.15	0.21	0.17	0.16		1.55
(3) SERV	1996	0.55	0.48	0.62	0.42	0.17	0.25	0.24	0.13	0.27	0.16	-0.04	0.27	3.57	
(30,64%)	1997	0.59	0.43	0.51	0.19	0.25	0.27	0.67	0.43	-0.12	0.10	-0.06	0.21		3.53
IPSEBENE-X (Sin tabaco-Acegra)	1996	0.32	0.47	0.42	0.31	0.15	0.18	0.15	0.09	0.17	0.16	0.04	0.21	2.37	
(1)+(2)+(3)]=(78,35%)	1997	0.37	0.23	0.22	0.18	0.17	0.21	0.27	0.21	0.04	0.17	0.08	0.18		2.36
X (Tabaco-Acegra)	1996	3.70	2.55	1.09	0.29	0.10	-0.22	-0.42	2.29	-0.11	0.16	-0.27	1.23	-3.77	
(2,65%)	1997	-2.43	-2.95	0.22	-1.70	-1.35	-1.25	-0.90	-0.15	6.40	0.13	0.13	0.13		-3.95
(4) ANE	1996	1.09	-1.58	-0.52	1.86	1.71	-1.33	0.10	0.87	0.54	-0.80	-0.06	0.57	0.90	
(11,88%)	1997	0.90	-1.25	-0.90	-0.09	0.40	-1.11	-0.08	1.03	2.50	0.11	-0.20	1.35		2.63
(5) ENE	1996	1.66	-0.11	0.69	1.52	0.47	-0.85	0.30	0.33	0.73	1.38	-0.10	0.29	2.26	
(7,12%)	1997	-0.09	-0.02	-0.45	-0.53	0.18	-0.06	0.08	2.33	-0.25	-0.70	-0.10	0.10		0.44
IPC	1996	0.62	0.27	0.36	0.57	0.34	-0.08	0.14	0.28	0.24	0.14	0.01	0.30	1.98	
(100%)	1997	0.29	-0.07	0.05	0.03	0.15	-0.00	0.18	0.44	0.50	0.10	0.03	0.31		2.02

* En cada concepto se pone entre paréntesis la ponderación en el IPC general.
(a) A partir de octubre de 1997 los datos son predicciones.
(b) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre el nivel medio de 1996.
(c) Crecimiento de diciembre de 1997 sobre diciembre de 1996.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).
Fecha de elaboración: 14 de octubre de 1997.

IPC

Cuadro 3B extendido

Crecimientos mensuales del índice de precios al consumo
1997-1998[1]

Concepto (*)	Tasa	E	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Med97/ Med96(b)	Dic97/ Dic96(c)	Dic98/ Dic97(d)
(1) AE-X (sin Tabaco-Acegra)	1997	0.26	0.19	-0.02	0.06	0.14	0.44	0.07	0.15	0.13	0.12	0.11	0.17			
(14,82%)	1998	0.46	0.28	0.00	0.06	0.14	0.44	0.07	0.15	0.13	0.12	0.11	0.17	1.31	1.82	2.14
(2) MAN	1997	0.19	0.05	0.05	0.22	0.11	0.06	-0.04	0.01	0.16	0.25	0.20	0.16			
(32,88%)	1998	0.15	0.13	0.14	0.23	0.17	0.13	0.11	0.11	0.18	0.26	0.23	0.17	1.66	1.44	2.02
BENE-X (Sin Tabaco-Acegra)	1997	0.21	0.09	0.03	0.17	0.12	0.17	0.00	0.05	0.15	0.21	0.17	0.16			
[(1)+(2)] = (47,71%)	1998	0.24	0.18	0.10	0.18	0.16	0.22	0.10	0.12	0.17	0.21	0.19	0.17	1.55	1.55	2.06
(3) SERV	1997	0.59	0.43	0.51	0.19	0.25	0.27	0.67	0.43	-0.12	0.10	-0.06	0.21			
(30,64%)	1998	0.66	0.42	0.49	0.36	0.31	0.25	0.31	0.18	0.21	0.15	-0.16	0.20	3.57	3.53	3.44
IPSEBENE-X (Sin tabaco-Acegra)	1997	0.37	0.23	0.22	0.18	0.17	0.21	0.27	0.21	0.04	0.17	0.08	0.18			
(1)+(2)+(3)]=(78,35%)	1998	0.42	0.28	0.26	0.25	0.22	0.23	0.19	0.14	0.18	0.19	0.04	0.18	2.37	2.36	2.63
X (Tabaco-Acegra)	1997	-2.43	-2.95	0.22	-1.70	-1.35	-1.25	-0.90	-0.15	6.40	0.13	0.13	0.13			
(2,65%)	1998	0.14	0.20	0.18	0.16	0.15	0.15	0.13	0.12	0.10	0.10	0.10	0.10	-3.77	-3.95	1.64
(4) ANE	1997	0.90	-1.25	-0.90	-0.09	0.40	-1.11	-0.08	1.03	2.50	0.11	-0.20	1.35			
(11,88%)	1998	0.26	-1.47	0.76	0.67	-0.76	-1.09	0.55	1.75	0.87	-0.30	-0.07	1.38	0.90	2.63	2.51
(5) ENE	1997	-0.09	-0.02	-0.45	-0.53	0.18	-0.06	0.08	2.33	-0.25	-0.70	-0.10	0.10			
(7,12%)	1998	0.70	0.20	0.20	0.20	0.15	0.15	0.15	0.60	-0.50	-0.10	0.15	0.15	2.26	0.44	2.06
IPC	1997	0.29	-0.07	0.05	0.03	0.15	0.00	0.18	0.44	0.50	0.10	0.03	0.31			
(100%)	1998	0.41	0.07	0.31	0.29	0.11	0.08	0.22	0.35	0.21	0.11	0.04	0.31	1.98	2.02	2.54

* En cada concepto se pone entre paréntisis la ponderación en el IPC general
(a) A partir de octubre de 1997 los datos son predicciones.
(b) Crecimiento del nivel medio de 1997 sobre el nivel medio de 1996.
(c) Crecimiento de diciembre de 1997 sobre diciembre de 1996.
(d) Crecimiento de diciembre de 1998 sobre diciembre de 1997.

Fuente: INE y elaboración propia (Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus, Universidad Carlos III de Madrid).
Fecha de elaboración: 14 de octubre de 1997.

SPANISH INFLATION REPORT

SPANISH INFLATION IN 1998-1999 TENDS TOWARDS 2.5%. IF A CONVERGENCE IN EUROPEAN SHORT TERM INTEREST RATES AROUND 4.25% IS ESTIMATED, THE BANK OF SPAIN WILL NOT MODIFY ITS BENCHMARK RATE AGAIN IN 1997.

SUMMARY

The Price Consumer Index rose by 0.50% in September and its annual rate settled at 2.02%. The predictions made in the CPI MACROECONOMIC ANALYSIS BULLETIN, updated in the fax sent on the 30th of September, were of 0.52% and 2.05% respectively. The main novelties to be found in September's data can be resumed thus:

1) The seasonal nature of certain service prices - hotels and package holidays - has shown itself to be more complex and erratic than was thought. Correcting the prediction models to accommodate the characteristics of these data means lowering the predictions for 1997 and 1998 in relation to the predictions made in the previous BULLETIN.

2) A new tendency towards the deceleration of transport prices appears.

3) The foreseen recovery of fresh food prices has started and this will, moreover, be somewhat more accentuated than has been anticipated in previous months.

Predictions for 1997-1999 are characterised by the following. The growth rate of manufacturing prices has recently stabilised at 1.4% and it is predicted that it will go up to 2% in December 1998 and 2.1% a year later. This prediction is in harmony with international perspectives concerning prices of this kind. The price index for processed foods, excluding tobacco, oils and fats, has been accelerating since last spring having reached a rate of 1.5% in September and this acceleration is expected to continue until it stabilises at 2.1% in March 1998. That is to say, representative inflation in the goods markets, obtained from the aggregate of the above two indices, has now begun to grow and is tending towards 2.1%.

In the services markets, inflation has been growing from 3.2% in April to 3.7% in September but the predictions are that this inflation will diminish again to 3.3% in 1999.

In view of all of the above, underlying inflation in the Spanish economy has gone from 2.18% in April to 2.35% in September and will tend to converge at 2.6% in 1998 and 1999.

Inflation predictions obtained for the CPI fluctuate above those for underlying inflation since they include predictions of prices of tobacco, oils, fats, fresh foods and energy products. Thus, a monthly growth rate of 0.10% in October is foreseen for the CPI with which its annual rate will settle at 1.98%. For the months of December 1997, 1998 and 1999 the rates foreseen are 2.02%, 2.55% and 2.54% respectively.

Short-term interest rates in the countries that make up the EMU may tend to converge at around 4.25% in May 1998. The convergence will be carried out by means of a joint strategy on the part of all the central banks involved. With the existing inflation expectations for the Spanish economy the Bank of Spain, almost certainly with success, will try to make sure that in the joint strategy the reduction of interest rates will not be applied in Spain until 1998.

Table 1

ANNUAL RATES OF GROWTH ON CPI AND CPI-X [1]

	Rate	J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	Averg96/ Averg95(3)	Averg97/ Averg96(4)	Averg98/ Averg97(5)
CPI-X (78.35%)	1996	3.80	3.78	3.74	3.48	3.35	3.25	3.20	3.14	3.00	2.81	2.75	2.71	3.25	**2.37**	**2.57**
	1997	2.75	2.51	2.31	2.18	2.20	2.24	2.36	2.48	**2.35**	**2.35**	**2.39**	**2.36**			
	1998	**2.41**	**2.46**	**2.50**	**2.57**	**2.63**	**2.65**	**2.56**	**2.49**	**2.64**	**2.66**	**2.63**	**2.63**			
CPI (100%)	1996	3.88	3.66	3.42	3.46	3.78	3.59	3.72	3.71	3.56	3.51	3.24	3.21	3.56	**1.98**	**2.61**
	1997	2.88	2.53	2.22	1.68	1.48	1.56	1.60	1.77	**2.02**	**1.98**	**2.01**	**2.02**			
	1998	**2.14**	**2.29**	**2.55**	**2.82**	**2.78**	**2.86**	**2.90**	**2.81**	**2.52**	**2.53**	**2.54**	**2.54**			

(1) From October 1997 the figures are forecasted values; (2) This index excludes from CPI the prices of energy, non-processed food, fats and oils and tobacco.

Source: INE
Date: 14th October 1997

IPC

Table 2

MONTHLY RATES OF GROWTH ON CPI AND CPI-X [1]

		J	F	M	A	M	J	J	A	S	O	N	D	D96 D95(2)	D97 D96(3)	D98 D97(4)
CPI-X(78.35%)	1996	0.32	0.47	0.42	0.31	0.15	0.18	0.15	0.09	0.17	0.16	0.04	0.21	2.71	**2.36**	**2.63**
	1997	0.37	0.23	0.22	0.18	0.17	0.21	0.27	0.21	**0.04**	**0.17**	**0.08**	**0.18**			
	1998	**0.42**	**0.28**	**0.26**	**0.25**	**0.22**	**0.23**	**0.19**	**0.14**	**0.18**	**0.19**	**0.04**	**0.18**			
CPI (100%)	1996	0.62	0.27	0.36	0.57	0.34	-0.08	0.14	0.28	0.24	0.14	0.01	0.30	3.21	**2.02**	**2.54**
	1997	0.29	-0.07	0.05	0.03	0.15	-0.00	0.18	0.44	**0.50**	**0.10**	**0.03**	**0.31**			
	1998	**0.41**	**0.07**	**0.31**	**0.29**	**0.11**	**0.08**	**0.22**	**0.35**	**0.21**	**0.11**	**0.04**	**0.31**			

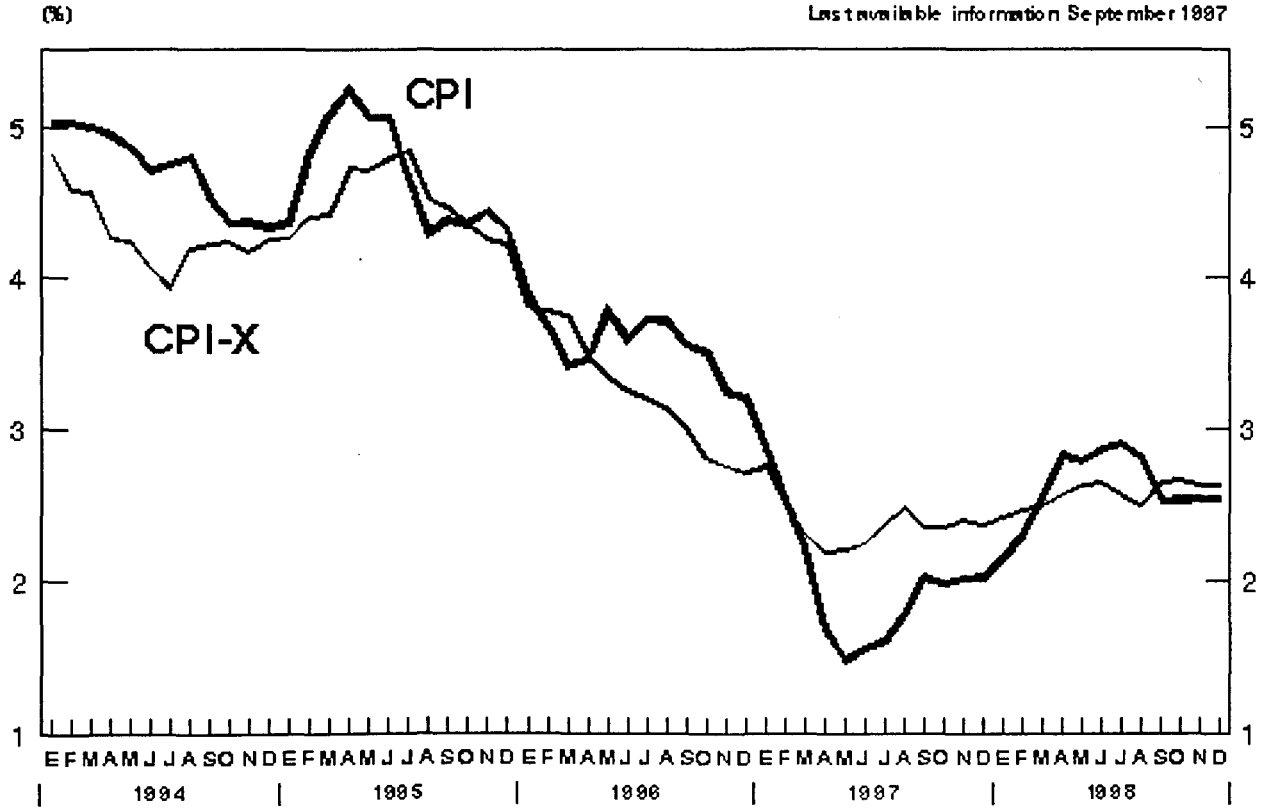
(1) From October 1997 the figures are forecasted values; (2) This index excludes from CPI the prices of energy, non-processed foods, fats and oils and tobacco.

Source: INE
Date: 14th October 1997

IPC

Consumer Price index (CPI) and consumer price index Services and Non-energy Manufactured Goods excluding for Fats, Oils and Tobacco (CPI-X)

Annual Growth Rate



Source: INE and Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico

Date: 18th October 1997

IPC

TEMA A DEBATE

MONDORF: LA UEM POR BUEN CAMINO, AUNQUE SE AVECINEN PROBLEMAS PRESUPUESTARIOS

César Molinas

Merrill Lynch

RESUMEN

- El Ecofin de Mondorf confirmó que la UEM comenzará de facto a principios de mayo de 1998 con el anuncio de los tipos de conversión bilaterales de finales de 1998.

- A pesar de que la reunión no pretendía consensuar tipos de conversión finales, existen fuertes indicios que apuntan a la utilización de las paridades centrales del SME

- En el Ecofin no hubo tanto consenso en los puntos presupuestarios de la UE como en los otros puntos del orden del días. Alemania expresó el deseo de reducir su contribución neta al presupuesto de la Comunidad y propuso la eliminación del Fondo de Cohesión para los países que van a entrar en la UME.

- Al final creemos que se producirá un acuerdo en línea con el borrador de la Comisión de perspectivas financieras para el 2000-2006, que ya prevé recortes en el gasto de política estructural para los actuales miembros de la UE.

SIN SORPRESAS EN LOS TIPOS DE CONVERSIÓN

Sobre el tema clave de los tipos de conversión finales UEM, en la reunión del Ecofin de Mondorf no surgieron sorpresas importantes. Los Ministros de Economía de la UE y los gobernadores de los Bancos Centrales acordaron que en la cumbre de la UE de primeros de mayor de 1998 se anunciaría el método por el que irrevocablemente se fijarían las paridades bilaterales de los participantes en la UME a finales de 1998. Al mismo tiempo, los líderes de la UE seleccionarán a los participantes en la UME y nombrarán al presidente del Banco Central Europeo. Los otros 3-5 miembros del Consejo de Administración del BCE se elegirán también a principio de mayo o poco tiempo después.

En la reunión de Mondorf no se llegó a un acuerdo formal sobre le método para calcular los tipos de conversión bilaterales de la UME. Tras la reunión y después de mantener conversaciones con algunos representantes de alto nivel, supimos que el Ecofin evitó deliberadamente cualquier intento de llegar a un consenso formal:

- Si Mondorf hubiera anunciado que las paridades centrales del SME serían los tipos de conversión definitivos, los posibles participantes en le UEM habrían entrado inmediatamente en un régimen de tipo de cambio fijo. De facto, la UEM habría comenzado en ese momento, al menos para aquellos 10 países (los 11 candidatos a la UME exceptuando Italia) que casi con total seguridad formarán parte de la UME. Los Ministros de Economía y los gobernadores de los Bancos Centrales no quieren adelantar la UEM a 1997.

- Puede que el tiempo ayude a solucionar el problema de la libra irlandesa que está cotizando en torno al 10% por encima de su paridad central del SME.

LAS PARIDADES CENTRALES DEL SME CON LA "ALTERNATIVA DOMINANTE".

A pesar de la falta de confirmación formal, parece que no hay duda de que las paridades centrales del SME se elegirán como tipos de conversión de la UEM en mayor de 1998, quizá tras una modesta revalorización del tipo central para la libra irlandesa. Aunque muchos participantes en Mondorf se expresaron en favor de las paridades centrales, no parece que nadie haya puesto objeciones de importancia. Un alto cargo fue aún más allá afirmando que "las paridades centrales jugarán un papel dominante en la selección de los tipos de conversión".

Si esto es así desaparecerá la incertidumbre sobre el tipo de cambio entre los participantes en la UEM elegidos a partir de mayor de 1998, dejando de lado el pequeño riesgo de que la UEM pueda fracasar en el último momento. Sin el riesgo del tipo de cambio, la UEM y, por tanto, la política monetaria común comenzará de facto en la cumbre de la UE a principios de mayo de 1998. En los meses previos a la cumbre debería comenzar la convergencia de tipo corto, con Alemania elevando su tipo repo de forma modesta y los países periféricos como España, Portugal e Italia reduciendo modestamente sus tipos. En torno a la cumbre de mayo de 1998 se debería acelerar la convergencia. Inmediatamente después de la cumbre, el resto de los diferenciales de tipo corto deberían haber descendido por lo menos a 30 puntos básicos por encima de Alemania. Volveríamos a apostar contra las expectativas de mercado de un diferencial más amplio Alemania-España.

TIPOS CORTOS QUE CONVERGERÁN AL 4% EL PRÓXIMO MAYO

En cuanto al nivel al que convergerán los tipos cortos, esperamos que los tipos a 3 meses de Alemania lo hagan al 4% el próximo mayor. En ese momento, el Bundesbank podría justificar una importante subida de los tipos, por la necesidad de dirigir los tipos alemanes a un nivel aceptable para la mayor parte de los países de la UME. A finales de 1997, el Bundesbank podría elevar los tipos en menos de lo que actualmente descuenta el mercado, al menos mientras que el DM no se hunda por debajo del 1,90 DM con relación al dólar US. No obstante, a partir de abril o mayo de 1998 en adelante, la necesidad de encontrar un nivel de tipos adecuado para los países de rápido crecimiento como España, Portugal, Irlanda y los Países Bajos, debería hacer que volvieran a subir los tipos más de lo que el mercado espera en la actualidad. La previsión de un fuerte crecimiento para casi todos los países de Europa Continental durante el próximo año debería llevar a una ulterior subida en los tipos cortos alemanes durante el transcurso de 1998 de forma que, tras el comienzo oficial de la UME en enero de 1999, los tipos cortos en el Euro estén próximos al 5%.0

DEBATE PRESUPUESTARIO

Como ocurre a menudo, hubo menos acuerdo sobre los asuntos presupuestarios de la UE en la reunión del Ecofin en Mondorf que sobre los toros puntos del orden del día. Los Estados miembros normalmente dudan en aumentar el gasto gestionado por la Comisión Europa. El presupuesto de la Comunidad obtiene la gran mayoría de sus fondos de las

contribuciones de los diferentes Estados miembros, cuyos gobiernos sufren los costes políticos de la recaudación de los impuestos necesarios para realizar estas contribuciones, sin poder ofrecer a sus votantes la parte positiva. No obstante, la Comisión Europea ofrece esa parte positiva, la cara amable que gasta sin tener que recaudar.

Por supuesto que existen matices. Los gobiernos de los países que reciben más del presupuesto comunitario de lo que contribuyen al mismo presentan esta situación a su electorado como un éxito político, mientras que aquellos que contribuyen más de lo que reciben encuentran muy difícil explicar a sus votantes la razón por la cual deben pagar por un gasto asignado a otros países.

El presupuesto comunitario fue diseñado para financiar las políticas comunitarias que, en principio, son las establecidas en el Tratado. La Política Agrícola Común (PAC) y las políticas estructurales (regional, social y agricultura) reciben las mayores asignaciones presupuestarias. Como en cualquier otro tipo de gasto público, las políticas comunitarias redistribuyen los ingresos, en algunos casos siguiendo un criterio por sectores (ej: PAC) y en otros casos, de acuerdo a un criterio territorial (ej: política regional). A pesar de que resulta difícil calcular el efecto redistributivo preciso de cada política, no hay duda de que el efecto redistributivo general de la política de gasto de la Comunidad favorece a los países y regiones más pobres.

Las contribuciones de cada Estado Miembro al presupuesto de la Comunidad no dependen del gasto de la Comunidad en su territorio sino de su PIB local y de su base del IVA. En los países más pobres de la UE, la base del IVA como porcentaje del PIB es más elevado que el de los países más ricos debido al mayor peso del consumo privado. Por esta razón, Grecia, Irlanda, Portugal y España contribuyen más como porcentaje de su PIB que Alemania o Francia. Sin embargo, los efectos de la redistribución son mucho mayores en cuento al gasto que beneficia a los países más pobres y a aquellos que están basados en gran medida en la agricultura. Por tanto, los países más pobres tienden a obtener los mayores saldo netos.

El concepto de saldos netos siempre se ha clasificado como anti-Europeo, pues en teoría no son los Estados Miembro sino las políticas comunitarias las que se benefician del gasto. Por ejemplo, la Comisión no publica cifras sobre saldos netos para todos los países. No obstante, los intentos de mantener saldos netos dentro de los límites aceptables han modelado gradualmente el presupuesto comunitario con el fin de evitar crisis políticas tales como las que dieron lugar al "cheque británico" de 1980.

En consecuencia, a partir de 1992 la aprobación del Fondo de Cohesión para los cuatro países más pobres tuvo el objetivo tácito de evitar que algunos de esos países (por ejemplo España) tuvieran saldos netos negativos. La reticencia por parte de algunos países (encabezados por Italia, que se beneficia más de la actual situación) a acordar la modificación del sistema de contribuciones al presupuesto comunitario (para la cual se necesita una decisión unánime) ha transformado gradualmente el gasto presupuestario en un embrollo. La financiación de políticas nuevas (en la actualidad políticas comunitarias) se realizó a veces para corregir los saldos netos de países específicos.

Tabla 1: Saldo neto con respecto al presupuesto de la UE (% del PIB) (-déficit + superávit)

Países													
Bajos	Alemania	Suecia	Bélgica	Luxemb.	R.Unido	Italia	Austria	Francia	Finlandia	Dinamarca	España	Portugal	Grecia	Irlanda
-0,75	-0,55	0,30	-0,30	-0,28	-0,23	-0,13	-0,12	-0,03	+0,07	-0,16	+1,38	+3,31	+4,28	+5,01

Nota: No se han considerado los gastos administrativos que benefician a Bélgica y Luxemburgo.
Fuente: Ministerio de Economía de Holanda.

En la reunión de Mondorf el gobierno alemán, que se encuentra muy presionado por las elecciones generales del años próximo, expresó enérgicamente su deseo de reducir sus contribuciones al presupuesto comunitario a partir de 1999. Los Países Bajos y Suecia apoyaron esta petición. Sin la suficiente voluntad política para llevar a cabo una reforma presupuestaria en profundidad (el proyecto de perspectivas financieras para los años 2000-2006 elaborado por la Comisión principalmente prolonga al futuro las actuales tendencias), la única forma en que se pueden reducir las contribuciones netas alemanas pasa por el recorte del gasto comunitario. Un candidato evidente es el Fondo de Cohesión, que se estableció en el Tratado como una medida correctora temporal aunque sin fecha de vencimiento específica. Lógicamente los países que se benefician del Fondo se oponen a esta idea blandiendo la teoría de que el área mediterránea no debería ser la principal perjudicada en la futura ampliación al este de la UE. Para ello podrían conseguir aliados de importancia en países tales como Francia, que recelan de cualquier cambio en el centro de gravedad en la UE que se dirija hacia Alemania.

Es probable que continúe este debate de forma parecida hasta 1999, para finalizar en un acuerdo que esté prácticamente en línea con el contemplado en el borrador actual de las perspectivas financieras para el 2000-2006. El borrador requiere un recorte en el gasto en política estructural en los actuales Estados Miembro de la UE. Mientras tanto, la política presupuestaria de la UE continúa siendo un instrumento inadecuado para afrontar los dos objetivos principales del nuevo siglo: la unión monetaria y la ampliación de la UE.

COLABORACIONES

LA ESTRATEGIA EMPRESARIAL FRENTE AL EURO

CARLOS MALLO
Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad
de la Universidad Carlos III.

RESUMEN

Se analiza en este trabajo los diversos escenarios y alternativas que pueden suceder frente a la decisión final de incorporación a la Unión Económica y Monetaria (UEM) de los países que cumplan las condiciones nominales de convergencia, advirtiendo de la imperiosa necesidad de mantener en el futuro los criterios de convergencia, según el Pacto de Dublín de diciembre de 1996.

Como el objetivo final de l (UEM) consiste en la consecución de un crecimiento económico sostenido que propicie la convergencia real de las actuales economías nacionales en términos de población ocupada y nivel de renta por habitante, las políticas económicas se deberán orientar a mejorar la competitividad de las empresas, ya que las actuales naciones no podrán utilizar ningún instrumento de política monetaria y quedarán muy limitadas las actuaciones de la política fiscal.

Se plantea, en consecuencia, las necesarias reformas estructurales para que en nuestro país puedan las empresas aumentar la actividad económica y generar los suficientes puestos de trabajo para reducir el nivel de desempleo hasta la tasa media de paro europea, remarcando como el papel esencial de las administraciones públicas, nacional, autonómica y municipal, desde el punto de vista del mantenimiento de los niveles de riqueza y renta de los ciudadanos, consiste en impulsar la implantación de actividades empresariales privadas competitivas, proponiendo una homologación de toda la legislación que afecta a la empresa, a la más ventajosa que exista en los países europeos.

Se plantea también la necesidad de adquirir los recursos económicos de las empresas: elementos del inmovilizado, materias primas, servicios externos, gastos de personal, gastos financieros y otros gastos en las mismas condiciones de calidad y precio que los puedan conseguir, las empresas competidoras, como requisito necesario de mantenimiento de la competitividad de las empresas españolas.

Se analizan en último lugar los costes explícitos de la adaptación al Euro entre los que se encuentran los costes de formación de personal, de adaptación informática, que deberá resolver simultáneamente el efecto informático 2.000 y la nueva aparición de la céntimos, los costes y beneficios de las diferencias de cambio negativas y positivas que aparezcan por la introducción del cambio irrevocable y todos aquellos gastos que inevitablemente aparezcan por la adaptación de una medida de tan gran transcendencia histórica y que seguramente propiciará tantos ahorros de costes de transacción y tanta tranquilidad y garantía de la moneda que al poco tiempo de estar en funcionamiento hará olvidar los costes y los trabajos de su puesta en marcha.

1. EL ESCENARIO DE LA CONVERGENCIA NOMINAL HACIA LA IMPLANTACIÓN DEL EURO.

Si no aparecen graves sucesos históricos que induzcan a recesiones económicas como en la década de los 70, el 1 de Enero de 1999 habrá entrado en funcionamiento la Unión Económica y Monetaria (UEM) para aquellos países que, decidiendo integrarse, cumplan las condiciones nominales de convergencia, dentro de la interpretación flexible realizada a lo largo del año 1998, sobre el examen del cumplimiento de los criterios del tratado de la Unión Europea firmado en Maastricht en Febrero de 1992.

Aunque se admitan las prácticas de la mal llamada "Contabilidad Creativa" unidas a la posibilidad de aplicación flexible de los criterios de Maastricht, el conjunto de países que se embarquen en el nuevo contexto de la Unión Económica y Monetaria Europea deberán cumplir y mantener en el futuro los criterios de convergencia, de acuerdo al Pacto de Estabilidad y Crecimiento aprobado en el congreso Europeo de Dublín de diciembre de 1996, siendo la política monetaria y el tipo de cambio del Euro dirigidos de forma independiente por el Banco Central Europeo.

Dos de los criterios de convergencia actuales se refieren estrictamente a las finanzas públicas, siendo el Gobierno de las administraciones públicas, nacional, autonómicas y local los que deben tomar las medidas pertinentes para su cumplimiento: el déficit público no debe superar el 3% del PIB y la Deuda Pública debe estar limitada al 60% del mismo PIB.

Los restantes criterios predican que la inflación no podrá ser mayor a la media de los tres países con menor inflación, más 1,5 puntos porcentuales, que los tipos de interés a largo plazo no sobrepasarán más del 2% del tipo de interés medio de los tres países con menos inflación.

Debe tenerse en cuenta también que la participación efectiva en el Sistema Monetario Europeo obliga a mantener la paridad del tipo de cambio dentro de la banda normal y a no haber realizado devaluaciones durante los dos años anteriores al inicio de la Unión Monetaria Europea. Al ampliarse la banda de fluctuación desde 2,25% al actual 15% han desaparecido las tensiones especulativas sobre las monedas, así como, en mi opinión, permite un amplio margen para el momento inicial de fijación (big bang) de los tipos de conversión, un cambio que permita recuperar la suficiente competitividad para equilibrar la balanza comercial de los países deficitarios que se integran. Así la actual paridad de la peseta en la cesta de monedas que componen el ECU podría pasar de 166 ptas. a un tipo de conversión al instaurarse el Euro dentro de una banda cuyo valor superior podría ser 170 ptas. A estas alturas ya se ha lanzado una previsión semioficial del futuro cambio irrevocable de la peseta frente al Euro cifrada en 162,493 pesetas por Euro, paridad esta que avala una vez más la falta de visión competitiva de nuestra economía y empresas a medio y largo plazo.

Ciertas transacciones que no requieren billetes ni monedas se realizarán desde el primer momento en Euros: Deuda Pública, transacciones de mercados financieros, pagos a través del sistema comunitario TARGET.

El 1 de Enero del año 2002 se introducirán en circulación los nuevos billetes y monedas Euros y el 1 de Junio del año 2002 se retirarán las monedas y billetes de las antiguas monedas nacionales, quedando exclusivamente como moneda de curso legal el Euro.

En todo caso el establecimiento de la Unión Monetaria Europea comenzará de facto en el momento de la fijación irrevocable de los tipos de cambios de las monedas europeas que acedan al Euro y que será como más tarde el 1 de Enero de 1999 que es la fecha prevista para el inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

Esta puesta a punto inicial implica que los países miembros deberán orientar sus políticas económicas a contribuir a que se cumplan los objetivos globales de la Unión Europea que se cifran en: "un desarrollo armonioso de las actividades económicas en el conjunto de la comunidad, una expansión continua y equilibrada, una estabilidad creciente, una elevación acelerada del nivel de vida y relaciones más estrechas entre los estados que la integran"[1], respetando internamente los principios de una economía de mercado y de libre competencia, cuya asignación de recursos eficiente permita competir con eficacia con las empresas estadounidenses y del bloque del este asiático.

Las políticas económicas nacionales deberán propender a mejorar las condiciones de competitividad de las empresas, generando la eficiencia de los sectores públicos y privados, prohibiendo situaciones de privilegio que entorpezcan la competencia y tratando que la convergencia nominal se aproxime a la convergencia real en términos de población ocupada, y nivel de renta por habitante y conociendo que como primer efecto esencial de la entrada en la UEM será la pérdida de la soberanía en política monetaria y de fijación de cambio, lo que impedirá realizar devaluaciones competitivas para compensar las pérdidas de competitividad frente a los agentes productivos exteriores, quedando también muy limitadas las posibilidades de actuación de las Haciendas Nacionales para dirigir las políticas fiscales y de redistribución de rentas, si no se quiere incidir en la merma de la capacidad competitiva de las empresas propias.

2. EL ESCENARIO DE LA CONVERGENCIA REAL: ANÁLISIS DE LOS COSTES IMPLÍCITOS DE ADAPTACIÓN AL EURO.

Ya se ha indicado que los criterios de convergencia nominal, no garantizan la convergencia real de la economías actualmente llamadas nacionales, que pasarán a ser regionales, respecto a niveles de desarrollo económico, medido principalmente en los niveles de renta y empleo.

Todo el mundo está de acuerdo en los beneficios sinérgicos que se van a generar con el funcionamiento efectivo del Mercado Común y de la moneda única, pero nadie indica qué actuales países tendrán la capacidad de adaptación mayor para apropiarse de estos beneficios, ni qué organismo central tendrá la responsabilidad de llevar a cabo las políticas equilibradoras y compensadoras de los profundos desequilibrios regionales o sectoriales que puedan aparecer.

El nuevo escenario económico tiene un beneficiario claro: el ciudadano europeo como consumidor que recibirá un conjunto de bienes, mercancías y servicios en mejores condiciones de calidad y precio que los actuales y un agente organizador que es la

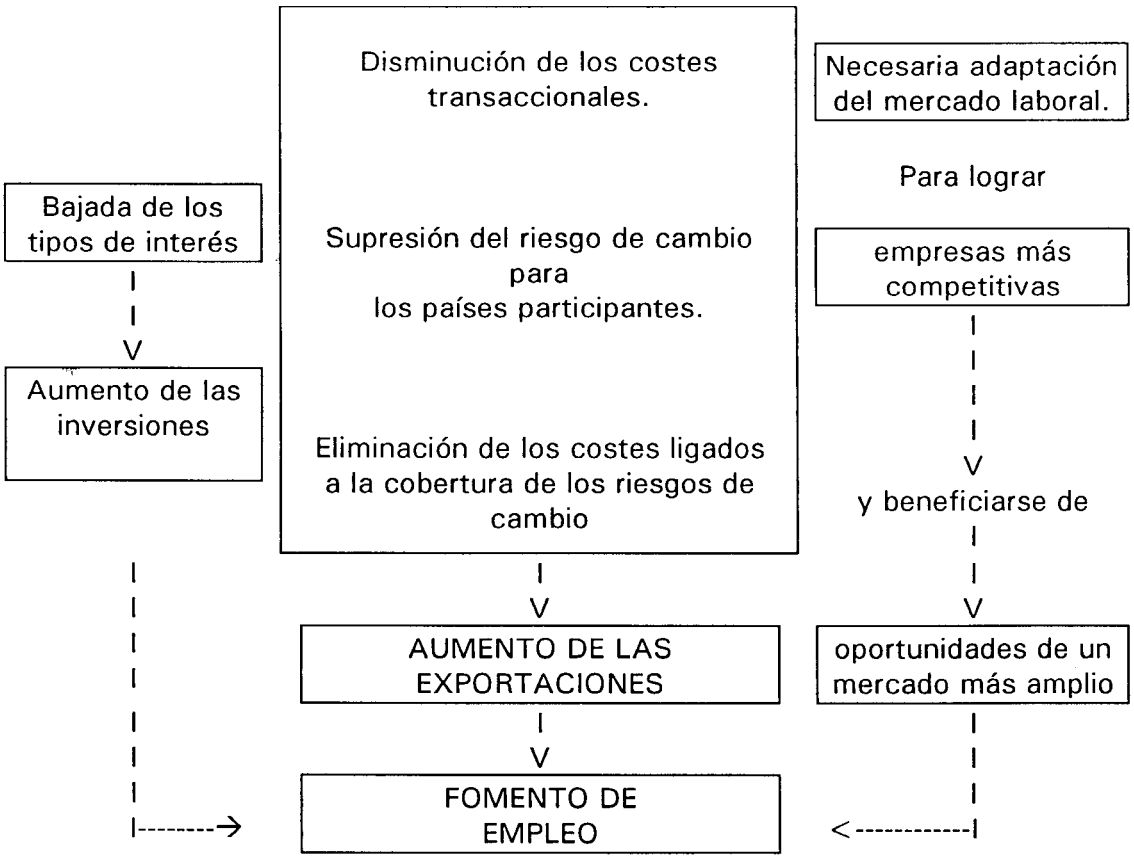
[1] Tratado de Roma de 1957 de Creación de la Comunidad Económica Europea.

empresa, que deberá aprovechar las nuevas oportunidades que ofrece producir para un mercado interno de 350 millones de habitantes, en un contexto de bajos tipos de interés y con la garantía de una moneda fuerte y estable que permite realizar combinaciones productivas de alta productividad, capaces de suministrar productos y servicios más competitivos que los suministradores foráneos.

Esta nueva generación de empleos y rentas que apostará el incremento de la actividad económica empresarial, inducirá el aumento de los ingresos fiscales y las cotizaciones al sistema de seguridad social para que las administraciones públicas cumplan los objetivos asignados a un estado, que se dirige por principios democráticos y que deben garantizar a todos ciudadano "una digna calidad de vida"[2].

Para generar los puestos de trabajo suficientes, hasta reducir el nivel de desempleo a la tasa de paro funcional, o como máximo la tasa de desempleo media de la UEM es necesario que nuestras empresas y empresarios sepan adaptarse a las oportunidades que ofrece el nuevo gran mercado único, con moneda única, en el que se va a dar una competencia generalizada, sin barreras al libre comercio, impulsada en su desarrollo por una enorme facilidad de las comunicaciones y del transporte, de acuerdo al esquema generatriz que os proponen Ontiveros y Valero en la figura [3].

LA UME Y EL EMPLEO



[2] Constitución Española de 1978. Preámbulo BOE de 29 de Diciembre de 1978

[3] Emilio Ontiveros, Francisco T. Vajero. La Guía del Euro. Escuela de Finanzas Aplicadas. Madrid 1997, pág. 126

Esta fuerza incontenible de la competencia, en un ambiente de baja inflación y con la diáfana revelación de precios que va a ofrecer el mercado al expresarse en una misma moneda, va a permitir la asignación eficiente de recursos en función de la utilización conjunta de las tecnologías más productivas y los factores internos y externos más eficientes.

Estas nuevas empresas serán las generadoras de nuevos empleos, e incluso las devastadoras de empleos antiguos menos productivos, ya que las mercancías y servicios obtenidos, con un nivel de calidad total asegurada, tendrán un precio menor y decreciente en el futuro en la medida que lo exija la competencia externa o se aumente la productividad interna.

Ante estas perspectivas de precios bajos y decrecientes las empresas supervivientes se tendrán que plantear el "target costing" u objetivo del coste, ya utilizado generalmente por las empresas japonesas, consistente en conseguir el coste unitario de cada producto o servicio que permita obtener un determinado porcentaje de beneficio.

Cuando la actividad económica se desarrolla en un escenario empresarial tan competitivo, en el que la sustitución de factores y agentes económicos puede realizarse con tanta facilidad, es necesario exigir a las administraciones públicas que creen contextos de desarrollos adecuados y similares para la implantación y desenvolvimiento de las empresas, impidiendo que existan diferencias o ventajas comparativas, políticas, jurídicas, económicas y fiscales, de ayudas explícitas o camufladas y cualquier otra ventaja que implique cargas adicionales, que impidan a las empresas administrar los recursos escasos y disponer de los factores de producción en las mismas condiciones que sus empresas competidoras.

De esta forma aparece nítido el papel del sector público en cuanto creador de condiciones para que existan empresas competitivas, como garante e impulsor de condiciones similares en todo el territorio de la Unión Económica y Monetaria Europea, siendo necesario aceptar un principio general de armonización de las legislaciones europeas que afectan al funcionamiento de las empresas, tanto en incentivos como en costes, que se encuentran regulados por normas obligatorias principalmente sobre legislación básica de actuación territorial, legislación laboral y legislación fiscal.

Es necesario revisar por tanto la posición de las administraciones públicas frente a la actividad de las empresas, eliminando la ineptitud y corrupción administrativa activa y pasiva, e igualando las ventajas relativas que reciban las empresas mediante incentivos y ayudas reales en cualquier territorio de la Unión Europea.

Últimamente en España las Comunidades Autónomas han descubierto más que el Gobierno Central, la necesidad de impulsar, mediante ventajas a la implantación de actividades empresariales privadas, para que el tejido empresarial genere los puestos de trabajo necesarios para mantener el nivel de riqueza y renta de cada Comunidad. Muchas de estas ayudas, a veces pierden eficacia por no tener una visión global e integrada del funcionamiento de las empresas, ya que las mejores experiencias de localización actuales consisten en la creación de áreas o polígonos integrados de actividades (clusters) con equipamiento global medioambiental y facilidades para el desarrollo conjunto de Investigación y Desarrollo, donde al crearse polos de atracción concéntrica de actividades sectoriales se consiga conjuntar empresas de gran dimensión

productiva y comercial con otras de alta especialización, donde pueda practicarse con facilidad el método de "just in time" o de entrega inmediata, que reduce los costes de producción y de almacenamiento.

Nos encontramos en este momento frente a un reto de encauzar tanto la mundialización de la economía a través de liberalización del tráfico de mercancías, servicios, capitales y personas, como de la constitución de una Europa global, cuyo funcionamiento integrado va a impedir utilizar devaluaciones competitivas como instrumento de ajuste de los mercados de productos y servicios.

La opción española pasa por incorporarse al escenario competitivo como un contendiente que aprovecha las oportunidades del mercado global en el que ganará aquel que ofrezca productos y servicios de calidad total al mejor precio, variable ésta que tenderá a largo plazo a reducirse tanto por efecto de la competencia, como por la traslación a los consumidores del aumento de la productividad obtenida.

No obstante es necesario hacer constar que el 98,5% de las empresas españolas son pequeñas y medianas, que probablemente no tengan la dimensión mínima adecuada para afrontar los retos de la competencia generalizada y que tanto el marco institucional como las posibilidades de utilizar el conocimiento aplicado tanto en tecnología como en desarrollos organizativos sea escaso, por lo que es necesario mínimamente plantearse medidas concretas para eliminar los costes evitables que en un análisis comparativo gravan desigualmente a las empresas españolas frente a las europeas. Este análisis no implica tomar posturas políticas activas frente al mayor o menor grado de solidaridad social que pueda mantener la nación, ya que los fondos destinados a pensiones pueden obtenerse de las cotizaciones sociales sobre la empresa, o de los impuestos directos o indirectos, lo que si postula es que si deseamos que nuestras empresas luchen y venzan en la batalla competitiva diaria, no podemos hacerlas participar en la competición con handicaps superiores a la media de otros países europeos, por lo que analizaremos aquí las propuestas de actuación más importantes para conseguir la igualdad de condiciones en la lucha competitiva:

1. Homologación de toda la legislación que afecta a la empresa a la más ventajosa de Europa.

Es necesario realizar una normalización y simplificación en toda la legislación referente a la creación y disolución de empresas, evitando la inseguridad jurídica permanente en que viven las empresas y liberalizando la entrada y salida de proyectos empresariales que pretendan atender las demandas legítimas de la sociedad. Es necesario mantener una legislación básica general que no compartimente el mercado ni con incentivos, ni penalizaciones desiguales y es necesario desburocratizar las más de 50 gestiones y licencias necesarias actualmente para abrir una empresa y se debe dar transparencia, claridad y seguridad a la legislación fiscal, laboral y contable para que pueda ser cumplido en su integridad y no funcione como una espada de Damocles continua sobre la supervivencia de la empresa.

Todos los asesores de inversión conocen el efecto disuasorio que para muchas inversiones extranjeras ejerce la inseguridad fiscal en España, lo que nos lleva a ser el país más destacado en recursos de la actas fiscales, que duran años y años en

resolverse, con el consiguiente efecto desesperante sobre los gestores y auditores de las compañías.

2. La necesidad de conseguir al mejor coste las compras de inmovilizado, mercaderías, materias primas y otros aprovisionamientos.

Es bien conocido a través de las teorías puestas en práctica por el ingeniero vasco López de Arriortua que las empresas que dominan los mercados finales, pueden imponer a las empresas precio-aceptantes unas condiciones de compra, cuya ventaja no está sólo en un precio que muchas veces está al límite de lo que cuestan los materiales, sino que además implica un servicio ajustado a las condiciones del "Just in time" y unas obligaciones de calidad total, que implican aceptar bajo contrato las responsabilidades mercantiles, civiles y penales de los posibles daños y perjuicios producidos a los clientes finales.

Es fácil deducir que las pequeñas y medianas empresas no pueden conseguir en absoluto ni los precios y condiciones de compra con que gestionan las grandes compañías y que su supervivencia dependerá de la creación de centrales integradas de compras que puedan conseguir el poder de negociación natural de los grandes consumidores y por la existencia de una reglamentación que impida los abusos de las grandes organizaciones multinacionales sobr4e las pequeñas empresas.

3. Servicios externos.

El coste de los servicios externos, que por su naturaleza no son almacenables, recogen un conjunto de consumos cuyo coste en España están sobredimensionados y en todas ocasiones el rendimiento que se obtiene no es competitivamente satisfactorio, entre los que debemos destacar los costes excesivamente elevados de los servicios profesionales independientes, pero obligatorios para el tráfico mercantil, como notarios, registradores, procuradores, tasadores legales, etc.

El elevado coste de los servicios bancarios, e intermediarios financieros, que hasta hoy se encontraba camuflado en los tipos de interés diferenciales que se imponían a los clientes debido al alto grado de oligopolio existente y que ante la bajada nominal de tipos de interés, se están empezando a cubrir de forma explícita como costes de los servicios bancarios y de intermediación.

Dentro de los suministros destaca el coste de la energía eléctrica, que con la desaparición del velo monetario que supondrá el Euro, dejará nítidamente que mientras en Francia un Kw costará para industria cercanamente a 5 céntimos de Euro en España se acercará a 10 céntimos, obtenga el lector las consecuencias negativas que este coste implica para las empresas españolas que consuman grandes cantidades de energía eléctrica.

También es necesario conseguir los servicios de telecomunicaciones, correos y viajes con similar eficiencia y mismo coste que en el resto de Europa.

4. Gasto de Personal.

Los sueldos y salarios medios de los españoles son bajos y en opinión de J.B. Donges[4] deben seguir siéndolo ya que en sus palabras textuales "en ningún caso se debe tratar de equiparar los salarios españoles a los centroeuropeos mientras no se consiga un nivel similar de productividad".

El gran problema consiste en que los costes unitarios laborales de los productos y servicios españoles es más alto que los comparativos de Europa.

Pero este problema no se debe solamente al coste del salario que reciben los trabajadores, sino al resto de costes laborales asociados y a la baja productividad obtenida en la combinación productiva conjunta entre trabajo y capital.

Por estas razones es necesario sustituir las tecnologías anticuadas por nuevas maquinarias e instalaciones más productivas que aseguran puestos de trabajo más selectivos y mejor remunerados, impulsando la actividad económica y los niveles de cualificación profesional en las regiones que tengan excedentes de mano de obra para tratar de conseguir a medio y largo plazo una homogeneización de la productividad que evite el traslado sucesivo de la población de las regiones atrasadas a las más prósperas.

Deben revisarse el excesivo coste comparativo de las cargas sociales obligatorias a cargo de la empresa y el coste sumergido de los despidos, España tiene un régimen de cotización empresarial del 23,6%, siendo menos de un 20% la cotización de los demás países, excepto Francia y Portugal, debiendo contemplarse como ha postulado reiteradamente el Presidente de la patronal de Empresarios Catalanes una provisión libre de impuestos para la finalidad de amortiguar el coste de los despidos por la necesidad de adaptarse al nivel de producción que demanda el mercado.

5. Costes Financieros.

Los costes financieros de la empresa son los que se derivan del consumo de capitales financieros propios y ajenos utilizados en la actividad económica empresarial.

Los costes financieros de los capitales propios funcionan como costes impOlícitos, ya que son factores sometidos a riesgo y que no tendrán remuneración si no existen excedentes empresariales.

Los gastos financieros constituyen el costo de utilización de los capitales ajenos, los cuales costarán a la empresa normalmente el tipo de interés medio que se encuentre en el mercado más la prima de riesgo específica que cada prestamista aplique a los prestatarios concretos. Como la mayoría de las empresas españolas son medianas y pequeñas y el sistema bancario funciona como un oligopolio, el coste efectivo de la duda para las empresas españolas ha sido en el inmediato pasado entre 4 y 10 puntos porcentuales superior a la media europea. La situación actual de tipos de interés vigente es mucho más esperanzadora aunque se advierte un traslado de costes desde los tipos de interés concretos de cada operación al coste de los servicios bancarios y de intermediación de la gestión de capitales financieros.

[4] J.B. Donges. España después del Euro. El país del 7 de Agosto de 1997, pág. 40, Economía.

Si el problema esencial de la economía española estriba en la incapacidad de poner en marcha proyectos empresariales que redistribuyan los recursos de forma competitiva, es necesario crear un clima de confianza que una los mercados de factores, trabajo y capital, con el mercado de empresarios y directivos cualificados, para llevar al mejor puerto el reto del crecimiento económico sostenido, que proporcione el empleo necesario para toda la población activa.

6. Resto de los gastos: tributos, pérdidas por incobrables, dotación a las amortizaciones y provisiones y pérdidas y gastos excepcionales.

Todos estos gastos necesarios para la realización de la actividad económica financiera de la empresa, incluido el impuesto sobre los beneficios considerado como la remuneración correspondiente al gobierno por su papel de agente impulso y redistribuidor económico y garante de la legítima seguridad de la propiedad de renta y riqueza de los ciudadanos, deben enfocarse en el marco de las exigencias del mantenimiento de la capacidad competitiva de las empresas.

Así las políticas de dotación a las amortizaciones y provisiones deberían ser las que garantizaran la competitividad continua de la combinación productiva o cadena de valor de cada empresa, de tal forma, que permitiera utilizar aquellas tecnologías que garantizaran el liderazgo en los costes unitarios por producto, siendo necesario permitir, sin coste fiscal, la libertad de amortización del inmovilizado a precio de reposición, dotar provisiones para cubrir los créditos incobrables, para la adecuación continua de la plantilla, y para cualquier riesgo previsible o corrección valorativa que dé sustancial garantía de continuidad a la empresa en su papel de creadora continua de renta y riqueza para la sociedad.

3. LOS COSTES Y BENEFICIOS EXPLICITOS DE LA ADAPTACIÓN DEL EURO.

Ya hemos contemplado anteriormente los problemas esenciales que se presentarán a las empresas en el medio y largo plazo si no son capaces de conseguir las ventajas que ofrece la nueva apertura del gran mercado europeo, funcionando con una moneda única, lo que propiciará una disminución de los costes de transacción y permitirá abordar los proyectos de inversión que se beneficien de las economías de escala de un mercado de 350 millones de consumidores, unido a la especialización proveniente de la alta tecnología e investigación y desarrollo europeos. Todo este nuevo escenario llevará a la intensificación de la competencia, la cual propiciará una reducción de los precios de los bienes y servicios disponibles por la población, generando un crecimiento constante y sostenido del PIB, lo que llevará a proporcionar los puestos de trabajo necesarios para alcanzar el pleno empleo.

Ante este panorama de tan buenas perspectivas las empresas que deseen estar preparadas para conseguir las ventajas que ofrecen las nuevas oportunidades del mercado europeo deben planificar seriamente sus acciones y estrategias para conseguir los beneficios y minimizar los costes inevitables que sucederán por la implantación del Euro.

La verdadera oportunidad que ofrece el nuevo mercado europeo, a las empresas que tengan vocación de permanencia futura, consiste en reestructurarse para conseguir una

dimensión óptima que le garantice tanto la supervivencia en el nuevo mercado, como la capacidad de competir en el mercado internacional.

No obstante, ninguna empresa de la nueva Europa debe olvidar que la mejora general de la atmósfera económica que va a tener lugar con la entrada en vigor del Euro va a ser general, es decir se van a beneficiar desde las empresas de Finlandia hasta las de España, por lo que tanto la nueva transparencia y estabilidad de precios, la seguridad en los cambios de las transacciones comerciales europeas, así como el ahorro en costes de transacción de las operaciones de tesorería y costes financieros más reducidos, no van a servir comparativamente para resolver el problema particular de cada empresa concreta.

Si mi competidor alemán actual ya me tiene acorralado, con las nuevas facilidades del Euro es posible que me obligue a cerrar y sobre todo porque ya no puedo contar con las devaluaciones competitivas que voluntaria o involuntariamente el mercado imponía a la peseta. Así que es necesario plantarle cara al reto y aprovechar esta oportunidad única para realizar un examen estratégico de la empresa considerada en el nuevo mercado europeo, que nos lleve al establecimiento de un plan operativo para los próximos 10 años.

Este plan comienza sin ninguna duda por reconstruir en primer lugar las curvas de demanda y oferta globales del mercado europeo, posteriormente compararlas con las del mercado español, supuestamente más conocido y finalmente establecer nuestra posición concreta en gama de productos, cantidades y precios netos, junto a la posición de los principales oferentes europeos.

Un vez establecida nuestra posición real, es necesario desarrollar varias alternativas a los cursos de acción ideales posible, discriminando desde la combinación productiva mínima factible, hasta la satisfaciente y la óptima.

A partir de este análisis estratégico es necesario tomar las decisiones pertinentes para encontrarse en la dimensión adecuada, capaz de producir productos de total calidad a los costes mínimos que exijan unos precios que por efecto de al competencia, tenderán a la reducción continuada. Quien no se a capaz de plantearse estos retos que inexorablemente van a venir y prefiera utilizar la técnica del avestruz, que espere sin asombro a comprobar, como las poderosas fuerzas que desata la competencia le marginarán y le harán salir del mercado.

3.1. LOS COSTES CONCRETOS VINCULADOS A LA IMPLANTACIÓN DEL EURO.

Los costes concretos de la adaptación del Euro dependerán en cada caso de si la empresa opera en el mercado nacional o internacional del sector, de la clase de actividad, de su relación mayor o menor con el comercio intraeuropeo, de las clases de operaciones al por mayor o por menor, de la relación con muchos o pocos clientes y del grado de agresividad de los competidores. En general todos los gremios hacen estimaciones estilo Gran Capitán del coste de la adaptación del Euro, cuyo problema real no es la cuantía del coste, sino quién lo va a soportar. Así por ejemplo la Banca Española estima en 300.000 millones el coste de su adaptación, el comercio minorista catalán en 70.000 millones y otro gremios siguen y seguirán publicando las estimaciones de sus grandes cifras, ya que aún no se sabe si existirán normas

obligatorias que exijan mantener dobles precios, ni la regla específica del redondeo, que puede afectar a todas aquellas empresas que realicen un gran número de facturas. En general para todas las empresas que principalmente trafican con clientes y proveedores nacionales, el coste inevitable de adaptación del Euro, no será más allá de lo que costó adaptarse precipitadamente a la introducción del IVA en los primeros meses de 1986. El gran problema oculto, en nuestra opinión, son los costes o impactos implícitos o indirectos para las empresas que no sepan adaptarse a este gran cambio, que analizamos anteriormente.

Las autoridades europeas encargadas de la introducción del Euro han puesto el máximo empeño en diseñar una transición suave y poco costosa. En primer lugar se ha planteado la seguridad jurídica de los derechos de propiedad, mediante la adopción del principio de continuidad de los contratos, principio de equivalencia legal y principio de no obligación, no prohibición. En segundo lugar se ha hecho coincidir el problema real del "efecto informático 2.000" con la traslación y adaptación del Euro, que en España nos llevará a volver a introducir dos decimales significativos en la contabilidad. Así que ya que se tenían que realizar nuevos programas para salvar el efecto informático 2.000, realizamos estos programas adaptados a la nueva moneda en Euros.

Otro coste explícito pero no evitable aparecerá de la verificación y fijación de las diferencias de cambio positivas o negativas que surgirán respecto a las monedas europeas, que se incorporen al Euro el 1 de Enero de 1999, fecha que desde hoy es cuando está prevista la vigencia jurídica del Euro al cambio irrevocable fijado ese día o en fecha anterior.

Que duda cabe, por otro lado, que un hecho de transcendencia histórica como la introducción de una nueva moneda en toda Europa, va generar innumerables costes de adaptación del conjunto de máquina, cajeros automáticos, expendedurías de tickets y billetes y toda clase de tarifas y precios, pero ha de entenderse que todo este coste inicial lo recuperaremos con el descanso que produce viajar con la misma moneda por todo el territorio de la Unión y la garantía de futuro que nos proporcionará una moneda fuerte, no sometida a los vaivenes de unas economías nacionales minúsculas si las comparamos con las grandes potencias mundiales.

El simple hecho de acuñas las nuevas monedas y billetes necesarios para la circulación fiduciaria de Euro nos va a costar el 0,25 del PIB, pero el coste superior para todas las empresas será o debe ser el coste de la formación del personal, para saber convertir el reto y la posible amenaza de la implantación del Euro en un esplendorosa oportunidad para asentar las bases de la permanencia y continuidad de la empresa.

Los costes incrementales inevitables que produzcan la introducción del Euro deben considerarse en principio como costes ordinarios necesarios para mantener el nivel de competitividad de cada empresa y puede abordarse su tratamiento contable dentro de la legislación europea, y su adaptación española en vigor, ya que en principio no se prevé la elaboración de nuevas normas o directivas contables, ni modificación de las directivas vigentes para abordar esta transición monetaria.

En el caso concreto de surgir costes extraordinarios de la adaptación al Euro, que pueden estar relacionados con la posibilidad de generar beneficios económicos futuros

podrían capitalizarse inicialmente y amortizarse en los años que se considere que mantiene su vida económica útil.

La opinión reiteradamente expresada por al Comisión Europea[5] consiste en que los costes vinculados al paso de la moneda única sean considerados como costes ordinarios de la actividad y se imputen al ejercicio en que tengan lugar, pudiendo, si tiene interés la sociedad, contabilizarlos separadamente y expresarlos con total claridad tanto en la cuenta de pérdidas y ganancias como en la memoria.

[5] Comisión Europea. Dirección General XV. Mercado Interior y Servicios Financieros. Aspectos contables de la introducción del Euro. Bruselas 30-5-1997.

TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN DE INTERÉS PARA LOS ANALISTAS DE LA COYUNTURA ECONÓMICA

El efecto del control bancario en el comportamiento inversor de las empresas españolas[1]

Teresa García Marco[2] y Carlos Ocaña[3]

Este artículo se encuadra en un campo creciente de la literatura económica que sugiere que la salud financiera de las empresas afecta a su comportamiento inversor. Frente al modelo neoclásico en el que las decisiones de financiación e inversión son independientes, esta línea de investigación trabaja sobre la hipótesis de que existen restricciones financieras que limitan la capacidad de las empresas para invertir. Una empresa restringida financieramente se encuentra con que no puede encontrar financiación para proyectos de inversión rentables y, por tanto, se produce una ineficiencia en el funcionamiento del mercado. Esta tipo de imperfecciones de los mercados financieros a menudo atribuidas a los problemas de información que pueden surgir cuando la propiedad tanto de la deuda como de las acciones está dispersa de modo que ningún inversor individual tiene un incentivo suficiente para controlar la empresa.

Concretamente este trabajo contrasta la hipótesis de que la participación de los bancos puede compensar esas imperfecciones del mercado de capitales. Los defensores de ésta hipótesis señalan que la participación de un bando en el accionariado puede reducir los problemas de supervisión y control, en concreto de incentivos, que surgen cuando los directivos controlan la empresa pero no la poseen. Las razones son que los bancos están especializados en realizar estas tareas de control sobre sus clientes, por lo que pueden ser más eficientes en esta labor que otros agentes y además, tienen incentivos para supervisar en la medida en que, además de accionistas, son también prestamistas.

La mayor parte de la evidencia disponible respecto al papel de los bancos como supervisores proviene de dos casos extremos: Estados Unidos y Japón. En Estados Unidos un conjunto de barreras legales y regulatorias (Blass-Steagall Banking Act) impiden que los bancos ejerzan un control estrecho ya que el objetivo de la legislación es, precisamente, que los bancos no tengan una influencia significativa sobre las decisiones de los clientes. En el caso de Japón, en cambio, el principal control sobre los directivos a menudo proviene, no sólo de grandes accionistas, sino del llamado "main bank", que es un banco que realiza simultáneamente las funciones de gran accionista y prestamista principal, En este último país, los trabajos de Hoshi, T., Kashyap, A. y D. Scharftein (1990) muestran que la afiliación tiende a eliminar las restricciones financieras.

España tiene un sistema mixto de gobierno empresarial que se sitúa entre el de Estados Unidos y el de Japón. A diferencia de los Estados Unidos, los bancos

---

[1] Este trabajo fue realizado cuando ambos autores estaban adscritos a la Universidad Carlos III de Madrid y está recogido en el Working Paper 97-52 "The Role of Banks in Relaxing Financial Constraints: Some Evidence on the Investment Behavior of Spanish Firms".

[2] Universidad Pública de Navarra. E-mail tgmarco@upna.es

[3] Comisión del Sector Eléctrico Nacional.

españoles poseen porcentajes importantes de acciones en las empresas de algunos sectores, pero su papel de supervisión y control no parece ser tan importante como en Japón o Alemania. El caso español tiene, por tanto, el interés de contrastar el papel de los bancos en un caso intermedio. Este artículo encuentra evidencia de que las empresas españolas que cuentan con un banco en su accionariado tienen menos problemas de restricciones financieras que aquellas otras que funcionan sin una relación estrecha con un banco.

La muestra utilizada contiene las empresas manufactureras españolas que han cotizado en bolsa entre los años 1991-1994 y la metodología empleada está basada en la estimación de modelos neoclásicos de inversión.[4] El punto de partida es la comparación del comportamiento inversor de un conjunto de empresas para las que se asume que se cumple el modelo neoclásico, con otro conjunto de empresas para las cuales las "restricciones financieras" se asumen van a ser importantes. Utilizando esta aproximación, se construyen dos muestras que clasifican a las empresas según el porcentaje de acciones de la empresa poseídas por un banco. La primera submuestra son empresas con una estrecha relación con un banco. En estas empresas se asume, a priori, que no se enfrentan a fricciones en el mercado de capitales porque el control bancario mitiga las imperfecciones del mercado de capitales. Para esta submuestra el modelo neoclásico de inversión no es rechazado, sin embargo este modelo se rechaza para la otro submuestra.

Las implicaciones prácticas de esta línea de investigación pueden resumirse en dos. En primer lugar, este análisis sugiere que la participación de los intermediarios financieros (bancos) en el sector real puede aumentar la eficiencia del conjunto de la economía, corrigiendo imperfecciones de los mercados financieros (sin perjuicio de que esta participación pueda tener otros costes). En segundo lugar, estos resultados apuntas a que, para las empresas no afiliadas en un banco, incluso considerando sólo aquellas relativamente grandes que cotizan en bolsa, puede existir un problema de acceso a la financiación significativo.

[4] La metodología que se detalla, ha sido seguida por autores como Whited (1992) y Hubbard, Kashyap y Whited (1995).

TRABAJOS RESEÑADOS EN BOLETINES ANTERIORES

- Moreno, M. y J.I. Peña (1996). "On the Term Structure of Interbank Interest Rates: Jump-diffusion Processes and Option Pricing". Forecasting Financial Markets: Exchange Rates, Interest Rates and Asset Management. Edited by C. Dunis, pp 159-180. John wiley & Sons. (Boletín nº 26).

- Gonzalo. J. y Tae-Hwy Lee, "No lack or relative power of the d-f tests for unit roots". (Publicado en el Journal of Time Series vol 17, January 1996 (37-47). Universidad Carlos III de Madrid, WP 95-39 (11)). Boletín nº 26).

- Aparicio F. y J. Estrada, "Empirical distributions of stock returns: scandinavian securities markets", 1990-95 (Universidad Carlos III, WP 96-58 (25)) (Boletín nº 27).

- Cardone, C. "A Single European Union Deposit Insurance Scheme?: An overview", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-03; Business Economics Series 03) (Boletín nº 27).

- Alonso-Borrego, C. "Demand for labour inputs and adjusted costs: evidence from spanish manufacturing firms", (Universidad Carlos III, WP 96-28 (25)) (Boletín nº 28).

- Alonso, O, "Configuration of cities: the effects of congestion cost and goverment", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-17 (09)) (Boletín nº 28).

- Peña, D. "Measuring service quality by linear indicators", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-48 (1)) (Boletín nº 28).

- Peña, D. y V. Yohai, "A procedure for robust estimation and diagnostics in regression", (Universidad Carlos III de Madrid y Universida de Buenos Aires, WP 96-48 (19)) (Boletín nº 29)

- Petrakis, E. y M. Vlassis, "Endogenous wage-bargaining institutions in oligopolistics industries", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-28) (Boletín nº 29).

- Petrakis, E. y S. Roy, "Cost reducing investment, competition and industry dynamics", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-62) (Boletín nº 30).

- Rivera-Camino, J. y Vema G., "The spanish management style: an exploratory comparison with the french managers" (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-35) (Boletín nª 30).

- Ramírez, A. "Explaining the transition out of unemployment in Spain: the effect of the unemployment insurance", (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-71) (Boletín nº 31)

- Camino, D. "The role of information and trading volume on intradail y and weekly reurn patterns in spanish stoch market" (Universidad Carlos III de Madrid, WP 96-10. Bussines Economic Series 01) (Boletín nº 31).

- Espasa, A., Revuelta, J.M. y Cancelo, J. R., "Modelización automática de series diarias de actividad económica", (Universidad Carlos III de Madrid, DT 96-07 (03)) (Boletín nº 32).

- Martínez, J.M., Espasa, A. "Modelización de los cambios estructurales y de la evolución dinámica dependiente de la fase cíclica en el PIB español", (Universidad Carlos III de Madrid, Junio 1997) (Boletín nº 33).

- Kaiser, R. "Detección de cambios repentinos en los componentes inobservados de una serie temporal". (Universidad Carlos III de Madrid, Julio 1997) (Boletín nº 34).

- García, C.E., Macías, M., "Evolución y tendencias en la industria editorial española". (Universidad Carlos III de Madrid, Septiembre 1997) (Boletín nº 36).

BOLETÍN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico
Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía
Universidad Carlos III de Madrid.

SUSCRIPCIÓN PARA LOS RESTANTES MESES DE 1997 Y 1998

NOMBRE Y APELLIDOS:.....
DIRECCIÓN .....
POBLACIÓN .....
TELÉFONO .....FAX . . . . . .
N.I.F.....FECHA. . . . . .

TARIFAS GENERALES

	1997 octubre-diciembre	1998 enero-diciembre
I. Suscripción a la actualización por fax de las predicciones y del diagnóstico a las 12 horas de publicarse el IPC	30.000 pts [ ]	120.000 pts [ ]
II. Suscripción al BOLETIN IPC Documento mensual	13.000 pts [ ]	54.000 pts [ ]
III. Suscripción conjunta a I y II	37.000 pts [ ]	150.000 pts [ ]
IV. PREDICCIÓN Y DIAGNOSTICO	4.000 pts [ ]	15.000 pts [ ]

*** Deseo que me envíen un fax gratuito a las 12 horas de publicarse el próximo dato del IPC** [ ]
*** Deseo que me envíen un ejemplar gratuito del BOLETÍN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO** [ ]

(*) Todos los precios incluyen el I.V.A.

MODO DE PAGO

[ ] Adjunto talón bancario nominativo a Universidad Carlos III de Madrid por ptas. .....

Enviar a la atención de Reyes Hernández Rodríguez. Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico, Instituto Flores de Lemus de Estudios Avanzados en Economía. Universidad Carlos III de Madrid. Calle Madrid 126. 28903 Getafe. Madrid. Las consultas sobre estas suscripciones pueden realizarse a la misma persona en el teléfono 6249889, fax 6249305, o por correo electrónico reyesh@est-econ.uc3m.es.

Selección de Temas a Debate aparecidos en números anteriores del BOLETIN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO:

- Barea, J., "Plan de convergencia en cuanto a déficit público y la necesidad de reformas estructurales". (nº 15, pgs. 30-33).
- Rubio, G., "¿Es siempre lo más caro lo mejor?. Los fondos de pensión y las comisiones de gestión y depósito". (nº 17, pgs. 25-29).
- Herce, J.A., "Gasto en pensiones y convergencia en déficit". (nº 19, pgs. 28-30).
- Albi, E., "Financiación autonómica". (nº 20, pgs. 28-31).
- Parejo, L., "La economía y el futuro del Estado". (nº 21, pgs. 26-32).
- Betancourt, A., "La independencia del Banco de España". (nº 24, pgs. 27-36).
- Ontiveros, E., "Privatizaciones y sistema bancario".(nº 25, pgs. 31-33)
- Ferreira, J.L e Herguera, "El precio de la electricidad y la liberalización del sector eléctrico"; Contestan: J. Fabra, J. Herrero, L. Rodríguez - Romero y E. Zurutuza (nº 27, pgs. 36-66).
- Freixas, X., "Los límites de la competencia de la banca española"; Contestan: J. Faus, J. Gual y J. Hay. (nº 28, pgs. 39 -61).
- Calzada, B., "El año 1997 desde la perspectiva financiera"; (nº 29, pgs. 38-42).
- Guerrero, V., "Obtención de información macroeconómica, desagregada trimestralmente, a partir de datos anuales: el caso español"; Contestan: G. de Cabo y A. Cristóbal (nº 30, pgs. 43-58).
- Dolado, J., "El pacto de estabilidad en la UEM: razones y sinrazones"; Contesta: M. Boldrin (nº 31, pgs. 40-46).
- Figueiras Vidal, A. R., "Las telecomunicaciones en España: actores, interacciones, efectos y previsiones"; Contestan: J.L. Ferreira, A. Cordón e I. Sánchez (nº 32, pgs. 42-67).
- Pérez Infante, J.I., "La nueva reforma laboral: Antecedentes, contenido y posibles consecuencias sobre el mercado de trabajo"; Contestan: J. Mª. Cuevas y C. Méndez. (nº 33, pgs. 35-66).
- Durán, F, " Mercado de trabajo, consenso social y reforma de la legislación laboral", (nº 34, pgs. 35-42).
- Cortina, A., " Las querencias del banco central europeo", (nº 36, pgs. 35-41).

Temas tratados en números anteriores del BOLETIN IPC DE ANÁLISIS MACROECONÓMICO:

- Política monetaria e inflación: predicciones macroeconómicas globales y predicciones condicionales de inflación (nº 12, pgs. 9-14).
- Los componentes cíclicos del IPC y un indicador de inflación tendencial (nº 18, pgs. 25-26).
- La necesidad de una política económica global para luchar contra la inflación (nº 20, pgs. 14-19).
- Un análisis desglosado de los precios de los servicios y consideraciones sobre la dependencia de los precios de las manufacturas con el tipo de cambio (nº 22, pgs. 17-21).
- Inflación y políticas económicas a corto plazo integradas en planes consensuados de acción a medio plazo (nº 22, pgs. 17-21).
- El objetivo de inflación del Banco de España para 1998 y 1999 (nº 25, pgs. 12-15)
- Los IPC transitorios y los IPC armonizados en España y en Europa (nº26, pgs. 10-17, 20-21).
- Objetivos y problemas en la inflación española durante el trienio 97-99 (nº 26, pgs. 17-20).
- La difícil solución del déficit de sanidad (nº 28, pgs. 16-20).
- Oscilaciones en la inflación, los IPC armonizados y objetivos para 1997 y 1998 (nº 29, pgs. 19-21).
- El IPC armonizado español (nº 30, pgs. 23-24)
- Evolución del consumo privado y predicciones de inflación para el trienio 1997-1999 (nº 31, pgs. 7-14)
- Divergencia entre la tasa de crecimiento anual del IPC y la inflación tendencial (nº 32, pgs. 9-19)
- El tipo de interés de referencia del Banco de España como indicador de sus expectativas sobre la economía española (nº 33, pgs. 22-25)
- La economía española ante la UEM (nº 34, pgs. 19-30)
- Inflación, agentes económicos y tipos de interés (nº 36, pgs. 18-20)

Otras publicaciones sobre análisis y diagnóstico macroeconómico realizadas por el "LABORATORIO DE PREDICCIÓN Y ANÁLISIS MACROECONÓMICO":

- Espasa, A. y Lorenzo, F. (1995a), "Una propuesta de análisis desagregado de la inflación a través de indicadores adelantados", ***Papeles de Economía Española***, 62, pgs. 308-320.
- Espasa, A., Lorenzo, F. y Escribano, C. (1995), "La predicción de la inflación como base para un diagnóstico actualizado. Un análisis sobre la inflación española", ***Revista del Instituto de Estudios Economicos***, n°s 1 y 2: El problema de la inflación en España, pgs. 331-366.
- Espasa, A. (1996), "Inflación, política monetaria, tipos de interés y expectativas", ***Cuadernos de Información Económica***, diciembre, pgs. 21-37.

PREDICCIÓN Y DIAGNÓSTICO

(publicación mensual del Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico)

Números publicados en 1997:

- Predicciones macroeconómicas 1996-1998: una estimación de la intensidad de la recuperación económica en este nuevo bienio (nº 12, enero 1997)
- El avance moderado del consumo privado en la actual fase expansiva (nº 13, febrero 1997)
- La mejoría de la actividad industrial y la recuperación económica (nº 14, marzo 1997)
- La contribución positiva del sector exterior al crecimiento económico actual, la balanza de pagos en 1996 y predicciones para 1997 (nº 15, abril 1997)
- Ocupación y actividad económica: situación actual y predicciones hasta 1997 (nº 16, mayo 1997)
- La Recuperación de la actividad industrial: situación actual y perspectivas (nº 17, junio 1997)
- El fortalecimiento del consumo privado y la recuperación económica (nº 18, agosto 1997)
- El favorable comportamiento del sector exterior. Balanza de pagos: Situación actual y perspectivas para el conjunto de 1997.

Predicción y Diagnóstico es una publicación patrocinada por la Fundación de la Universidad Carlos III.

Laboratorio de Predicción y Análisis Macroeconómico. Instituto Flores de Lemus.
Universidad Carlos III de Madrid